



3 1761 11653628 5



Digitized by the Internet Archive
in 2023 with funding from
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761116536285>

187



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Calgary, Wednesday, February 18, 1998

Calgary, le mercredi 18 février 1998

Issue No. 9

Fascicule n° 9

Third and Fourth Meetings on:

Governance provisions contained in
the Canada Pension Plan Investment
Board Act (previously Bill C-2)

Troisième et quatrième réunions concernant:

Les dispositions sur la régie contenues dans
la Loi sur l'Office d'investissement
du Régime de pensions du Canada
(anciennement le projet de loi C-2)

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Austin, P.C.	* Lynch-Staunton
Callbeck	(or Kinsella (acting))
* Graham, P.C., (or Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	St. Germain, P.C.
Kenny	Stewart
Kolber	

** Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Changes in membership of the committee:

Pursuant to Rule 85(4), membership of the Committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Meighen substituted for that of the Honourable Senator St. Germain (*February 18, 1998*).

The name of the Honourable Senator St. Germain substituted for that of the Honourable Senator Angus (*February 18, 1998*).

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Austin, c.p.	* Lynch-Staunton
Callbeck	(ou Kinsella (suppléant))
* Graham (ou Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, c.p.	Oliver
Kelleher, c.p.	St. Germain, c.p.
Kenny	Stewart
Kolber	

** Membres d'office*

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Meighen est substitué à celui de l'honorable sénateur St. Germain (*Le 18 février 1998*).

Le nom de l'honorable sénateur St. Germain est substitué à celui de l'honorable sénateur Angus (*Le 18 février 1998*).

MINUTES OF PROCEEDINGS

CALGARY, Wednesday, February 18, 1998

(15)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 9:05 a.m. in Salon A, Delta Bow Valley, Calgary, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

[English]

Members of the committee present: The Honourable Senators Austin, P.C., Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, St. Germain, P.C. and Tkachuk (8).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament: Ms June Dewetering, Researcher, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Canadian Taxpayers Federation:

Mr. Mark Milke, Provincial Director for the Alberta division.

From Investment Dealers Association of Canada:

Mr. Philip Heimbecker, Past Chair, Alberta District Council.

From the University of British Columbia; Faculty of Commerce and Business Administration:

Professor Stanley Hamilton, Associate Dean; and

Professor Robert Heinkel, Vice-Chairman, Faculty Pension Plan.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the Committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (*See Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Milke made an opening statement and then, answered questions.

Mr. Heimbecker made an opening statement and answered questions.

Professors Hamilton and Heinkel made opening statements in turn and then answered questions.

At 12:10 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

CALGARY, Wednesday, February 18, 1998

(16)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 1:05 p.m. in Salon A, Delta Bow Valley, Calgary, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

PROCÈS-VERBAUX

CALGARY, le mercredi 18 février 1998

(15)

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 09 h 05, dans le salon A du Delta Bow Valley à Calgary, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

[Traduction]

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Austin, c.p., Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, St. Germain, c.p. et Tkachuk. (8)

Également présente: Mme June Dewetering, attachée de recherche, Division de l'économie, Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De l'Association des contribuables canadiens:

M. Mark Milke, directeur provincial pour la division de l'Alberta.

De l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières:

M. Philip Heimbecker, président sortant du Conseil de district de l'Alberta.

De l'Université de la Colombie-Britannique; faculté de commerce et d'administration des affaires:

M. Stanley Hamilton, doyen associé; et

M. Robert Heinkel, vice-président, Régime de pension des professeurs.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité procède à l'étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'office d'investissement (anciennement le projet de loi C-2). (*Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 8 du 17 février 1998.*)

M. Milke fait une déclaration et répond ensuite aux questions.

M. Heimbecker fait une déclaration et répond aux questions.

MM. Hamilton et Heinkel font à tour de rôle une déclaration et répondent aux questions.

À 12 h 10, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

CALGARY, le mercredi 18 février 1998

(16)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 13 h 5, dans le salon A du Delta Bow Valley à Calgary, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Members of the committee present: The Honourable Senators Austin, P.C., Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, St. Germain, P.C. and Tkachuk. (8)

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament: Ms June Dewetering, Researcher, economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the University of Alberta:

Professor Randal Morck, Faculty of Commerce; and

Professor Allan Tupper, Department of Political Science.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the Committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (*See Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.*)

Professors Tupper and Morck made opening statements and then answered questions.

At 2:20 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Austin, c.p., Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, St. Germain, c.p. et Tkachuk. (8)

Également présente: Mme June Dewetering, attachée de recherche, Division de l'économie, Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De l'Université de l'Alberta:

M. Randal Morck, professeur, faculté de commerce; et

M. Allan Tupper, professeur, département des sciences politiques.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité procède à l'étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2). (*Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 8 du 17 février 1998.*)

MM. Tupper et Morck font des déclarations et répondent ensuite aux questions.

À 14 h 20, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Paul Benoit

Clerk of the Committee

EVIDENCE

CALGARY, Wednesday, February 18, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 9:00 a.m. to continue its study of the governance provisions contained in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[English]

The Chairman: Our first witness this morning is Mark Milke from the Alberta regional office of the Canadian Taxpayers Association.

Thank you, Mr. Milke, for coming down this morning.

Mr. Mark Milke, Canadian Taxpayers Federation: Thank you for having me.

For those of you who may not be familiar with the Canadian Taxpayers Federation, let by begin by pointing out who we are and what it is that we do.

The Canadian Taxpayers Federation was founded in 1989 in Saskatchewan, and now has offices in the capitals of five provinces, as well as a federal office in Ottawa. We are a non-profit organization, and independent of all political or institutional affiliations. Neither myself, the other directors, or the board members of the federation are allowed to hold memberships in any political party.

The federation seeks to inform taxpayers of government's impact on their economic well-being, to promote responsible fiscal and democratic reforms, to advocate taxpayers' common interests, and to mobilize taxpayers to exercise their democratic responsibilities. The federation is entirely funded by free-will contributions from over 70,000 supporters across the country, approximately 25,000 of whom reside in Alberta.

To review our history of interest in the Canada Pension Plan, the federation submitted a proposal to the trigovernmental committee reviewing the Canada Pension Plan in 1996, in which we suggested a phased-in move to a mandatory retirement savings plan based on the Chilean model. In November 1997, we released our study on the tax implications resulting from Bill C-2, pointing out the difference between 1996 contribution rates, stretched out over 1997 to 2003, and the rates proposed under Bill C-2. We used 1996 as the base year, as the legislation proposed a retroactive increase for 1997. The difference between constant 1996 contribution rates and the — now legislated — changes is \$47.8 billion over those six years. In November, we released our revised alternative, once again suggesting a mandatory retirement savings plan.

In December of last year, our federal director, Walter Robinson, appeared before the Committee of the Whole in the Senate

TÉMOIGNAGES

CALGARY, le mercredi 18 février 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 heures afin de poursuivre son étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[Traduction]

Le président: Comme premier témoin, nous accueillons ce matin M. Mark Milke du Bureau régional de l'Alberta de l'Association des contribuables canadiens.

Merci de votre présence ici ce matin, monsieur Milke.

M. Mark Milke, Association des contribuables canadiens: Merci de m'avoir invité.

Pour ceux qui ne connaîtraient pas la Fédération des contribuables canadiens, permettez-moi de commencer par vous expliquer qui nous sommes et ce que nous faisons.

La Fédération des contribuables canadiens a été créée en Saskatchewan en 1989 et a maintenant des bureaux dans cinq capitales provinciales ainsi qu'un bureau fédéral à Ottawa. Nous sommes un organisme à but non lucratif, libre de toute affiliation politique ou institutionnelle. Ni moi-même, ni les autres directeurs, ni les membres du conseil d'administration de la fédération ne peuvent appartenir à un parti politique.

La fédération tente d'informer les contribuables du rôle que le gouvernement joue dans leur bien-être économique, de promouvoir une réforme fiscale et démocratique responsable, de défendre les intérêts communs des contribuables et de mobiliser les contribuables afin qu'ils exercent leurs responsabilités démocratiques. La fédération est financée, à part entière, par les contributions de plein gré de plus de 70 000 partisans partout au pays dont environ 25 000 en Alberta.

Pour vous montrer depuis quand nous nous intéressons au Régime de pensions du Canada, permettez-moi de vous dire que la fédération a présenté au comité gouvernemental tripartite qui revoyait le Régime de pensions du Canada en 1996 une proposition dans laquelle nous évoquions la mise en place progressive d'un régime d'épargne-retraite obligatoire fondé sur le modèle chilien. En novembre 1997, nous avons publié notre étude sur l'incidence fiscale du projet de loi C-2, soulignant la différence entre les taux de cotisation de 1996 projetés de 1997 à 2003 et les taux de cotisation proposés aux termes du projet de loi C-2. Nous avons utilisé 1996 comme année de référence puisque le projet de loi proposait une augmentation rétroactive pour 1997. L'écart entre les taux de cotisation constants de 1996 et les modifications — maintenant adoptées — revient à 47,8 milliards de dollars sur ces six années. En novembre, nous avons publié notre option révisée proposant encore une fois un régime d'épargne-retraite obligatoire.

En décembre de l'an dernier, notre directeur fédéral, M. Walter Robinson, a comparu devant le comité plénier du

immediately after Paul Martin, stating our views on why passage of Bill C-2 should not proceed.

As Bill C-2 has now become law, we respect the decision of Parliament. We will, however, continue to press for systemic reforms to the pension system in Canada. In the interim, we offer our suggestions on the CPP investment board.

The important issues, as we see them, are: expertise in managing the funds entrusted to the advisory board, accountability, transparency, and impartiality. Our recommendations today seek to de-politicize, in every way, the management of pension funds in Canada. Taxpayers must have the confidence that their money will be invested prudently — without regard for the political issues of the day, or for the whims of any particular bureaucrat or well-connected political party member.

We urge you to view our recommendations in that light. They preserve accountability to Parliament, yet prevent present and future governments from interfering in the decisions of the CPP investment board. Our recommendations preserve the right of the Minister of Finance to recommend persons the minister believes suitable to serve on the investment board, yet also involve other parliamentarians in the process. Given a dispute over the suitability of proposed members of the board, our recommendations give the minister yet another opportunity to suggest candidates who will be suitable to the majority of the members sitting on the oversight committee.

Our recommendations set out a clear target of what the investment board should be seeking — maximized returns with an acceptable and clearly defined level of risk, which should be minimal.

We believe that institutional safeguards should be set in place to preserve the integrity of the investment board, and its independence from political and bureaucratic interference. At the same time, these safeguards should preserve the board's accountability and access to Parliament and, ultimately, the citizens of Canada.

It is not a reflection on any current members of Parliament to ask that well-defined and clear safeguards be in place in advance. One never knows the future, and our inherited British system of governance assumes the rule of law to be important for this very reason.

Our first recommendation is for a parliamentary oversight committee. We recommend the creation of a parliamentary committee of the whole to oversee the CPP investment board. The committee should contain elected representatives only, in approximate proportion to their number of seats in the House of Commons.

Sénat, immédiatement après M. Paul Martin, expliquant pourquoi, à notre avis, il ne fallait pas adopter le projet de loi C-2.

Puisque le projet de loi C-2 a été adopté, nous respectons la décision du Parlement. Nous allons toutefois continuer à insister pour qu'on apporte des réformes systémiques au Régime de pensions du Canada. Dans l'intervalle, nous vous faisons part de nos propositions sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada.

À notre avis, les questions importantes sont: le savoir-faire dans la gestion des sommes confiées à l'office, l'imputabilité, la transparence et l'impartialité. Par nos recommandations aujourd'hui, nous tentons de dépolitiser, à tous les égards, la gestion du Régime de pensions du Canada. Les contribuables doivent être convaincus que leur argent sera investi prudemment — indépendamment des questions politiques à l'ordre du jour ou des tocades de fonctionnaires ou de membres bien placés d'un parti politique.

Nous vous exhortons à considérer nos recommandations dans cette optique. Elles maintiennent une reddition de comptes au Parlement tout en empêchant les gouvernements actuels et futurs de s'ingérer dans les décisions de l'Office d'investissement du RPC. Nos recommandations maintiennent le droit du ministre des Finances de recommander les personnes qu'il considère aptes à faire partie de l'office d'investissement, mais incluent également la participation d'autres parlementaires dans le processus. Si le caractère acceptable des membres de l'office proposés était contesté, nos recommandations donnent au ministre une autre possibilité de proposer des candidats qui seront considérés acceptables par la majorité des membres siégeant au comité de surveillance.

Nos recommandations établissent clairement l'objectif que doit viser l'office d'investissement — un taux de rendement maximum en fonction d'un niveau de risque acceptable et clairement défini, c'est-à-dire nanime.

Il faut, à notre avis, mettre en place des mesures de protection afin de préserver l'intégrité de l'office d'investissement et son indépendance face à l'ingérence politique et bureaucratique. Par ailleurs, ces mesures doivent maintenir l'imputabilité de l'office et son accès au Parlement et, en fin de compte, aux citoyens du Canada.

Ce n'est pas critiquer les députés, quels qu'ils soient, que de demander que l'on mette en place à l'avance des mesures de protection bien définies et claires. On ne sait jamais ce que nous réserve l'avenir et le régime que nous avons hérité des Britanniques reconnaît l'importance de la règle de droit pour cette même raison.

Nous recommandons donc d'abord la création d'un comité parlementaire de surveillance. Nous recommandons la création d'un comité parlementaire plénier pour surveiller l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada. Ce comité devrait être constitué de représentants élus uniquement, en proportion du nombre de sièges des partis à la Chambre des communes.

We recommend that the committee vote on each member who is to serve on the CPP investment board, acting on recommendations from the government and from the opposition parties. We recommend that each member who is to serve on the CPP investment board be approved by two-thirds of the all-party committee. The two-thirds majority would be preferable to unanimous approval, in that requiring unanimous approval would, in effect, give each member of the oversight committee a veto.

A two-thirds majority approval would also be preferable to a simple majority of 50 per cent of the committee members plus 1, since a simple majority might engender partisan positioning. The party with the majority of seats in the House of Commons would obviously have a majority of the members on the oversight committee.

The future of the Canada Pension Plan, and of the investments made by it, are too important to be linked to public positions or the partisan arguments of the parties of the day. A two-thirds majority decision would ensure that the individuals appointed to the CPP Investment Board had the confidence of more than just the bare majority of the Members of Parliament. Such confidence will be crucial to the board's activities and duties.

It may happen that the committee rejects a number of proposed candidates, resulting in a board which does not have the required minimum number of members. In such a situation, we propose that the committee be required to petition the government and the opposition parties for additional candidates, until a sufficient number are approved by the Committee of the Whole.

We also recommend that the committee be given the authority to remove a member of the investment board if two-thirds of the oversight committee deem such an action necessary, and vote accordingly. We recommend that all the decisions and votes of the committee of the whole be made public.

Our second recommendation pertains to the Canada Pension Plan investment board. We recommend that the board contain only experienced investment advisors whose qualifications are equal to — or exceed — those established in major investment houses, stock market advisory firms and private sector mutual fund companies.

We recommended that the CPP investment board not contain any currently elected representative to the House of Commons, a provincial legislature, a territorial or municipal government, or any other public office holder in Canada. We recommend that the CPP investment board not contain any current member of any branch or level of the civil service. We further recommend that no member of the investment board hold a political party membership while said member is serving on the board.

Our third recommendation concerns investment limitations. In our view, the first — and only — goal of the fund managers should be to maximize the returns of taxpayers' invested dollars.

Nous recommandons que le comité se prononce par scrutin sur la nomination de chacun des membres de l'office d'investissement, en fonction des recommandations du gouvernement et des partis d'opposition. Nous recommandons que la candidature de chacun des membres de l'office soit approuvée par les deux tiers des membres de ce comité composé de représentants de tous les partis. Une majorité des deux tiers est préférable à un vote unanime puisque ce genre de vote en fait donne à chaque membre du comité de surveillance un droit de veto.

Une majorité des deux tiers des voix apparaît préférable à une majorité simple de 50 p. 100 des membres du comité plus un puisque la majorité simple peut entraîner des prises de position partisans. Le parti qui détient la majorité des sièges à la Chambre des communes aurait évidemment la majorité au sein du comité de surveillance.

L'avenir du Régime de pensions du Canada et de ses investissements est trop important pour être lié à des positions publiques ou à des arguments partisans des partis en place. Une décision prise par une majorité des deux tiers des membres nous assurerait que les personnes nommées à l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada ne détiennent pas seulement la confiance de la simple majorité des députés. Une telle confiance sera essentielle aux activités et fonctions de l'office.

Il se pourrait que le comité rejette plusieurs candidatures proposées ce qui ne donnerait pas le nombre minimum requis de membres à l'office. Dans une telle situation, nous proposons que le comité soit obligé de présenter une requête au gouvernement et aux partis d'opposition pour obtenir des mises en candidature supplémentaires jusqu'à ce qu'un nombre suffisant de celles-ci soit approuvé par le comité plénier.

Nous recommandons également que l'on donne le pouvoir au comité de destituer un membre de l'office d'investissement si les deux tiers des membres du comité de surveillance jugent une telle mesure nécessaire et votent en ce sens. Nous recommandons que toutes les décisions et votes du comité plénier soient rendus publics.

Notre deuxième recommandation porte sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada. Nous recommandons de ne nommer à l'office que des conseillers en placement expérimentés dont les qualifications sont équivalentes — ou supérieures — à celles exigées par les grandes sociétés de placement, les firmes de conseillers en bourse et les sociétés privées de fonds mutuels.

Nous recommandons qu'on ne nomme à l'office aucun député actuel de la Chambre des communes, d'une assemblée législative, d'un gouvernement territorial ou municipal ni de tout autre organisme public au Canada. Nous recommandons de ne nommer à l'office aucun membre actuel de quelque niveau que ce soit de la fonction publique. Nous recommandons également qu'aucun membre de l'office d'investissement n'appartienne à un parti politique pendant qu'il est à l'office.

Notre troisième recommandation porte sur les limites des investissements. À notre avis, le premier et seul objectif du gestionnaire du fonds doit être d'obtenir le taux de rendement

Such a goal should take into account the necessity of prudent investing, given that these dollars are not volunteered to the government. Minimum risk should be assumed, with acceptable fluctuations due to market volatility.

We recommend that investments made by the board be narrowly circumscribed to a predefined written set of criteria, which pinpoint what does and does not constitute an acceptable risk. Such criteria ought to be clear, unambiguous and able to be objectively assessed. A comparison to private sector norms and the various risk categories employed in the private sector would be helpful, prudent and crucial.

As the goal of the fund should be to maximize returns within the framework of acceptable risk, we recommend that there be no preset foreign content limits. The goal of maximizing the returns of the fund within acceptable risk limits must not be held hostage to one or several stock markets' natural limitations. It may be assumed that investments will be deposited mainly in Canadian equities, but there should be no restrictions on the ability of the investment board to invest prudently.

To require that the board invest only in, or mainly in, Canadian equities or bonds, would, *ipso facto*, mean that investments might one day be given consideration that they would not otherwise receive. To require that the investment board be restrained from investing where prudence dictates is to eliminate what should be the first and only objective; that of maximizing terms within acceptable risk limits. In addition, insofar as investments within Canada are concerned, the same criteria ought to apply. Decisions on where to invest within Canada should be based solely on the aforementioned goal within the context of the clearly prescribed criteria.

Investment choices made by the board as to whether to invest wholly in one region or another, this year or the next, partially or not at all, should be based on sound investment decisions, not on regional or partisan preferences or grievances. The pension money to be invested belongs to all Canadians, and the goal of maximizing that return must not fall prey to any other agenda. Members of the investment board should have the right to appeal to the members of the oversight committee regarding issues which concern them.

Our fourth recommendation pertains to access by the Auditor General, and the response of the investment board. We recommend that the Auditor General be given unfettered access to the minutes, deliberations, and decisions made by the Committee of the Whole. He should be given the same access to the minutes, deliberations and investment decisions made by the investment board. While the Auditor General should have unfettered access, he should restrict any advice and commentary to the procedural, technical and forensic activities of the investment board while withholding advice on investment related matters. At a minimum, the Auditor General should report his findings to Parliament on an annual basis. The investment board should be required to respond

maximum pour les deniers publics. Dans la réalisation de cet objectif, il faut tenir compte de la nécessité d'investir prudemment, puisque les fonds recueillis ne sont pas donnés volontairement au gouvernement. Il faudrait assumer le minimum de risque tout en acceptant certaines fluctuations dues à l'instabilité du marché.

Nous recommandons que les placements faits par l'office soient circonscrits étroitement en fonction d'une série de critères écrits prédéfinis qui précisent exactement ce qui constitue et ne constitue pas un risque acceptable. Il faut que de tels critères soient clairs, sans ambiguïté et évaluable de façon objective. Il serait utile, prudent et essentiel de faire une comparaison avec les normes du secteur privé et les diverses catégories de risques qui y sont utilisées.

Puisque l'objectif du fonds doit être de maximiser le rendement tout en maintenant le risque à un niveau acceptable, nous recommandons de n'imposer aucune contrainte de contenu étranger préétabli. L'objectif de maximiser le rendement du fonds tout en ne courant qu'un risque acceptable ne doit pas mettre le fonds à la merci d'une ou de plusieurs des limitations naturelles des marchés boursiers. On peut présumer que les placements serviront essentiellement à l'achat d'actions de sociétés canadiennes, mais on ne doit limiter d'aucune façon la capacité de l'office d'investir prudemment.

Exiger que l'office n'investisse qu'uniquement ou surtout dans des actions de sociétés canadiennes ou des obligations canadiennes signifie que l'on pourrait, un jour, songer à investir dans des titres qu'on ne considérerait pas autrement. Exiger que l'office ne puisse investir là où le dicterait la prudence, revient à éliminer ce qui devrait être le premier et seul objectif, à savoir maximiser le rendement tout en s'en tenant à un risque acceptable. En outre, en ce qui concerne les placements au Canada même, les mêmes critères devraient s'appliquer. Les décisions à ce sujet doivent reposer uniquement sur ce même objectif conformément à des critères clairement établis.

Dans ses choix d'investir uniquement dans une région ou une autre, cette année ou l'an prochain, en partie ou pas du tout, l'office doit se soucier de faire un placement sûr et de ne pas se fonder sur des préférences ou des griefs régionaux ou partisans. L'argent du régime de pensions à investir appartient à tous les Canadiens, et l'objectif de maximiser le rendement doit être la principale préoccupation. Les membres de l'office devraient avoir le droit d'en appeler aux membres du comité de surveillance relativement aux questions qui les touchent.

Notre quatrième recommandation vise l'accès qu'aura le vérificateur général à l'office et la position de l'office à cet égard. Nous recommandons de donner au vérificateur général un accès inconditionnel au procès-verbal, aux délibérations et aux décisions du comité plénier. On doit lui donner le même accès au procès-verbal, aux délibérations et aux décisions de placement de l'office d'investissement. Tout en jouissant de cet accès absolu, le vérificateur général devra limiter ses conseils et commentaires aux activités de l'office sur le plan de la procédure, de la technique et de la comptabilité sans toucher aux questions liées aux placements. Le vérificateur général présentera ses constatations au Parlement, au moins à tous les ans. L'office d'investissement

to each specific recommendation and/or critique given by the Auditor General, within four months of the recommendations being made available to the Committee of the Whole and to Parliament.

Our fifth and final recommendations concerns the Access to Information Act. We recommend that all activities of the oversight committee, and of the CPP board, be made public, as well as subject to the Access to Information Act.

One estimate of the size of the pension fund is \$150 billion in fifteen years — roughly the size of this year's federal budget. Parliament would be remiss in the extreme if it did not make such moneys, and the decisions that will accompany them, open and accountable to the public at large. Such dollars are, of course, property of the Canadian taxpayers and ought to be regarded as such.

In summary, we propose that a committee of the whole be created to oversee the creation and the activities of the investment board, and that the investment board advisors be professionals from the private sector. Further, the sole goal of the investment board should be to maximize returns within an acceptable level of risk, which should be minimal. The Auditor General should have unrestricted access to the board, and both the Committee of the Whole and the investment board should be subject to the Access to Information Act.

Honourable senators, we strongly urge the creation of institutional safeguards to protect the pension money of Canadian taxpayers.

The Chairman: May I say that we all agree with your objectives; I do not think that there is any dispute on that. I have a couple of questions, and I will ask for a couple of clarifications.

With respect to your recommendation on membership, just for your information, the act now explicitly prohibits your second and third points — anyone currently in the House of Commons and provincial legislature, et cetera. It also explicitly prohibits anyone currently employed by governments, so your second and third points are met.

With respect to your first point — it deals with the desirability of having only people who know the investment business on the board. We had this discussion yesterday with people from two major pension funds, the Ontario Teachers', which is the country's largest fund, and the Ontario Municipal Employees, which is the fourth or fifth largest. Their view was that you do not just want people who know the investment business. What you do want is a mix of talents; some people who know the investment business, some who understand the legal considerations, and some who understand broader public interest.

You have narrowed it down, saying that the only people who could be there are people who are, in effect, employed in the investment business. That is the net effect. Anyone who is an experienced investment advisor, with qualifications equal to those

devra répondre à chaque recommandation ou critique précise du vérificateur général dans les quatre mois suivant la réception de ces recommandations par le comité plénier et le Parlement.

Notre cinquième et dernière recommandation porte sur la Loi sur l'accès à l'information. Nous recommandons que toutes les activités du comité de surveillance et de l'office d'investissement soient rendues publiques et soient également assujetties à la Loi sur l'accès à l'information.

On évalue à 150 milliards de dollars dans 15 ans le fonds de pension — environ la même chose que le budget fédéral de cette année. Le Parlement manquerait à ses devoirs, au possible, s'il n'ordonnait pas qu'une telle somme et les décisions qui la touchent soient divulguées à l'ensemble de la population à qui des comptes sont rendus. Après tout, cet argent appartient aux contribuables canadiens et doit être considéré sous cet angle.

En résumé, nous proposons qu'un comité plénier soit mis sur pied pour surveiller la création et les activités de l'office d'investissement et que les conseillers de l'office soient des professionnels du secteur privé. De plus, le seul objectif de l'office d'investissement doit être de maximiser le rendement tout en respectant des niveaux acceptables de risque, c'est-à-dire minimes. Le vérificateur général doit avoir un accès inconditionnel à l'office et il faut que le comité plénier et l'office d'investissement soient assujettis à la Loi sur l'accès à l'information.

Honorables sénateurs, nous préconisons fortement la mise en place de mesures de protection afin de sauvegarder le régime de pensions des contribuables canadiens.

Le président: Permettez-moi de dire que nous partageons tous vos objectifs; je ne pense pas qu'il y ait le moindre litige à ce sujet. J'ai quelques questions et j'aimerais obtenir quelques précisions.

En ce qui concerne votre recommandation sur les membres, pour votre gouverne, la loi interdit déjà explicitement vos deuxième et troisième points — tout député actuel de la Chambre des communes ou d'une assemblée législative, et cetera. La loi interdit aussi explicitement de nommer toute personne qui travaille actuellement pour un gouvernement; on respecte donc déjà vos deuxième et troisième exigences.

En ce qui concerne le premier point — vous dites qu'il serait souhaitable de ne nommer à l'office que des personnes qui connaissent les marchés des fonds d'investissement. Nous avons discuté hier avec des représentants de deux des principaux régimes de pensions, les enseignants de l'Ontario, qui ont le plus gros régime du pays et les employés municipaux de l'Ontario, dont le régime est le quatrième ou le cinquième en importance. À leur avis, il ne faut pas que des spécialistes du placement. Il faut un mélange de talents; certains qui connaissent le monde du placement, certains qui comprennent les aspects juridiques et d'autres qui comprennent le vaste intérêt public.

Vous vous êtes limités en disant que les seules personnes admissibles devraient déjà travailler dans le secteur des placements. C'est ce que donne votre proposition. Tout conseiller expérimenté dont les qualifications sont équivalentes à celles

required in major investment houses, is probably employed by a major investment house or retired from it. That would be my guess.

While we recognize the need for experience, it is the word "only" that I am wondering about. I understand you might want a majority of people to have investment experience. If the dominant group of people on the board did have this experience, however, what other elements of experience would you like to see in the board members?

Mr. Milke: The purpose of the recommendation was to ensure that, when it comes to investing, the people making the decisions on where to invest and how to invest have experience in that area. Of course we need legal opinions; a lawyer who is not necessarily an expert in a certain stock is fine. You would need that, and we assumed that.

The Chairman: Therefore, while investment experience ought to be the main thrust of the board, you would allow for some flexibility around the edges.

Mr. Milke: The important point being that we stay away from political appointees.

The Chairman: That led me to your last bullet point. I can understand that you would not want membership in a political party to be the sole criteria for appointment. On the other hand, there are an awful lot of talented people in this country who belong to some political party or another. As a matter of fact, most involved people in the country do belong to some political party. You would rule them out?

Mr. Milke: In our organization, current directors and current board members must give up political memberships while they serve in those positions.

The Chairman: People can be members of your organization, then, and still belong to a party. If they join the executive, however, they must cease to be active party members for the length of time that they serve on the executive?

Mr. Milke: Right. We would prefer that.

Senator Austin: That is because your federation has a charitable standing.

Mr. Milke: Actually, we do not have a charitable standing.

Senator Austin: You do not? You are non-profit?

Mr. Milke: We are non-profit. We do not have charitable status, because we are an advocacy group.

The Chairman: We do not require that people running the United Way give up their political affiliations.

Senator Tkachuk: There is no requirement whatsoever.

The Chairman: That is not linked to the charitable status. It is that you cannot be a political organization and have a charitable status.

exigées par les principales sociétés de placement travaille probablement dans une grande firme de placement ou y travaillait avant sa retraite. C'est ce que je dirais.

Tout en admettant la nécessité de posséder de l'expérience, c'est le mot «seulement» qui m'étonne. Je comprends que vous souhaitiez peut-être que la majorité ait une expérience des placements. S'il y avait à l'office un groupe dominant qui possédait cette expérience, toutefois, quelles autres qualités rechercheriez-vous chez les membres de l'office?

M. Milke: Nous voulions par cette recommandation nous assurer que lorsque viendra le moment d'investir, les responsables auront de l'expérience dans ce domaine. Évidemment, il faut des opinions juridiques; un avocat qui n'est pas nécessairement spécialisé dans telle ou telle action ferait bien l'affaire. Ce serait nécessaire, et nous l'avons présumé.

Le président: Par conséquent, bien qu'une expérience des placements soit une des principales exigences vous seriez prêts à admettre une certaine souplesse.

M. Milke: L'important, c'est que nous évitions les nominations politiques.

Le président: Cela m'amène à votre dernier point. Je comprends que vous ne souhaitiez pas que l'appartenance à un parti politique constitue le seul critère de nomination. Par ailleurs, il y a un grand nombre de personnes talentueuses au Canada qui appartiennent à un parti politique ou à un autre. À vrai dire, la plupart des intervenants dans le milieu au Canada appartiennent à un parti politique. Vous voulez les exclure?

M. Milke: Dans notre organisation, les administrateurs actuels et les membres actuels du conseil d'administration doivent abandonner leur affiliation politique pendant qu'ils occupent leurs postes.

Le président: Donc, les gens peuvent faire partie de votre organisation tout en appartenant à un parti. Lorsqu'ils se joignent à l'exécutif toutefois, ils doivent cesser d'être des membres actifs d'un parti pendant ce temps?

M. Milke: Exactement. C'est ce que nous préférons.

Le sénateur Austin: Est-ce parce que votre fédération est à caractère charitable?

M. Milke: En fait, nous ne sommes pas un organisme à caractère charitable.

Le sénateur Austin: Ah non? Vous êtes à but non lucratif?

M. Milke: Nous sommes à but non lucratif. Nous ne sommes pas considérés comme un organisme de charité parce que nous sommes un groupe de défense des droits.

Le président: Nous ne forçons pas ceux qui administrent Centraide d'abandonner leur affiliation politique.

Le sénateur Tkachuk: Il n'y a aucune exigence.

Le président: Ce n'est pas à cause du caractère charitable. C'est que vous ne pouvez pas être une organisation politique et détenir le statut d'organisme de bienfaisance.

Senator Hervieux-Payette: We have a Charter of Rights, and the freedom to participate in politics is one of the freedoms that we have and enjoy in this country. If the bill were to prohibit membership in a political party — I think that the Minister of Justice would hesitate to write that.

The Chairman: Just so we are clear, members of the judiciary are not allowed to be members of the political parties. Members of the judiciary, once appointed, give up their political affiliations.

Senator Hervieux-Payette: I think that we should make a distinction between the investment committee, which is made up of specialists and financial analysts, and the investment board. The board is making the policy, the broad picture; the investment committee is making the analysis and investing the money, in accordance with the broad policy. We need to make a distinction between those who are sitting on the board, and those who, on a day-to-day basis, really are financial analysts and specialists.

Senator Kenny: Mr. Milke, what is a parliamentary committee of the whole?

Mr. Milke: My understanding from the federal directory is that it is a committee that is set up specifically to oversee something.

The Chairman: He means a special committee.

Senator Kenny: I think that you mean either a standing committee or a special committee. If you are after a committee of the whole —

The Chairman: When you read it, it is in proportion to the members of Parliament.

Senator Kenny: I understand that, but, if you are referring to a "parliamentary committee of the whole," I do not think there is such an animal.

Mr. Milke: I was misinformed.

Senator Kenny: What is so magical about two-thirds?

Mr. Milke: In our proposal, the oversight committee votes on each member of the investment board and of the investment committee. If there were a majority government in the House of Commons, the majority of the members on the oversight committee would obviously be from the government. In that case, there would be little point to having a vote, if the requirement were to be 50 per cent plus 1. The present and future Ministers of Finance, with all due respect, would then have undue influence. A two-thirds requirement, however, would involve opposition parties, and require a high level of confidence in the candidate. Our goal is to promote a high confidence level, as well to ensure that the process is non-partisan.

Senator Kenny: On the other hand, however, a minority party could block the process. You are setting up a system where the Bloc, for example, or Reform, could bring this whole process to a stop, or could control it.

We believe that 50 per cent plus 1 is how we operate a democracy. I think that there can be certain special circumstances; if you are amending a constitution or something that is very

Le sénateur Hervieux-Payette: Il y a la Charte des droits et la liberté de participer à la vie politique est l'une des libertés dont nous jouissons dans ce pays. Si le projet de loi interdisait l'appartenance à un parti politique — je pense que le ministre de la Justice hésiterait à inclure une telle disposition.

Le président: N'oublions pas que les membres de la magistrature n'ont pas le droit d'appartenir à des partis politiques. Une fois nommés, ils doivent abandonner leur affiliation politique.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je pense qu'il faut faire une distinction entre le comité de placement qui sera composé de spécialistes et d'analystes financiers et l'office d'investissement. L'office va formuler la politique, donner le ton; le comité de placement va faire les analyses et placer l'argent conformément à la politique. Il nous faut faire une distinction entre les membres du conseil d'administration et ceux qui finalement sont des analystes financiers et des spécialistes.

Le sénateur Kenny: Monsieur Milke, qu'est-ce que c'est qu'un comité parlementaire plénier?

M. Milke: D'après ce que je sais du vocabulaire fédéral, il s'agit d'un comité constitué expressément pour surveiller quelque chose.

Le président: Il parle d'un comité spécial.

Le sénateur Kenny: Je pense que vous parlez soit d'un comité permanent ou d'un comité spécial. Si vous voulez un comité plénier...

Le président: Ce qui est proposé, c'est un comité composé de députés de tous les partis.

Le sénateur Kenny: Je comprends, mais si vous parlez d'un «comité parlementaire plénier», cela n'existe pas.

M. Milke: J'ai été mal renseigné.

Le sénateur Kenny: Pourquoi particulièrement les deux tiers?

M. Milke: Dans notre proposition, le comité de surveillance se prononcerait par vote sur chaque candidature à l'office d'investissement et au comité de placement. Si le gouvernement est majoritaire à la Chambre des communes, la majorité des membres au comité de surveillance viendrait manifestement du parti ministériel. Dans ce cas, il ne sert pas à grand-chose de tenir un vote s'il suffit de 50 p. 100 des voix plus une. Le ministre des Finances actuel et les ministres futurs, je vous le fais respectueusement remarquer, jouiraient d'une influence indue. Toutefois, en exigeant les deux tiers des voix, les partis d'opposition auraient un mot à dire et il faudrait beaucoup de confiance dans le candidat. Notre objectif vise à promouvoir cette grande confiance ainsi que de nous assurer que le processus met de côté la partisanerie.

Le sénateur Kenny: Toutefois, un parti minoritaire pourrait entraver le processus. Vous créez un système où le Bloc, par exemple, ou le Parti réformiste pourraient freiner tout le processus ou le contrôler.

À mon avis, dans une démocratie, nous nous fondons sur les 50 p. 100 plus une voix. Je pense qu'on peut tenir compte de certaines circonstances spéciales; si l'on modifie la Constitution

profound, you might want to consider more than 50 per cent plus 1.

What is so special about this operation? If you look at this committee, for example, it will operate on a majority basis, as will all other parliamentary committees — 50 per cent plus 1. Why should we distinguish this committee from any other parliamentary committee?

Mr. Milke: With all due respect, this committee will potentially manage \$150 billion worth of taxpayers' money. In my belief, that sets it apart significantly.

The same arguments can be used in reverse. That is, there is no point in having a committee and having selections offered by opposition parties if the committee can simply be controlled, influenced by the governing party.

With a two-thirds regulation, a minority party could, to some degree some degree, block the actions of the committee. On the other hand, if you take the reverse position, that it should only be 50 per cent plus 1, the government members could simply ram through certain measures.

We find that the two-thirds requirement provides a nice balance, which is also why we did not ask for a unanimous vote. If you were to ask for unanimous approval, you would be giving each member a veto, which we think would be a mistake; you would have precisely that situation that you referred to. A two-thirds balance is a balance.

Senator Kenny: I hear what you say, but there are parliamentary committees that vote on all of the government expenditures, not just these — and they deal with 50 per cent plus 1. Opposition parties in Ottawa kick up very effective fusses when they do not like how things are going; some parties come with mariachi bands or whatever, and get a whole lot of public attention. The opposition parties can be very effective when they do not like the way that the government is running things.

I would need to hear a more substantial case to convince me to support a two-thirds majority. I would be more than willing to listen to one, now or later. I will move on to my next point.

In bullet 1 of recommendation 2, you recommended qualifications that are equal to, or exceed, those established in major investment houses. I do not know what those standards are, and, even if I did, I do not know how I would measure them.

In order to save time, I will pose my third question, which deals with political party membership. I understand your concern, but asking people to deny their party memberships seems to make them closet members of a party.

You say that your board does not have any political affiliations. They all have political views, however, and I think that it would be much more transparent if they were upfront and said, "I am a Liberal" or "I am a Reformer", as the case may be. We could then judge them accordingly, by how they behave and how they speak.

ou quelque chose de très important, on pourrait vouloir plus que 50 p. 100 plus une voix.

Mais est-ce que cette activité est si spéciale? Si vous songez à ce comité par exemple, s'il fonctionne à la majorité, comme tous les autres comités parlementaires, ce sera 50 p. 100 plus une voix. Pourquoi faire une distinction entre ces comités et les autres comités parlementaires?

M. Milke: Permettez-moi de vous faire remarquer que ce comité pourrait éventuellement gérer 150 milliards de dollars de deniers publics. À mon avis, cela le démarque considérablement.

On peut renverser ces mêmes arguments. Il ne sert à rien d'avoir un comité où les partis d'opposition proposent des candidatures si le comité est contrôlé, influencé par le parti ministériel.

Si l'on adopte la règle des deux tiers, un parti minoritaire pourrait jusqu'à un certain point entraver le travail du comité. Par contre, si l'on prend l'autre option, soit 50 p. 100 plus une voix, les députés du gouvernement pourraient tout simplement adopter à toute vitesse certaines mesures.

À notre avis, une exigence des deux tiers offre un équilibre, raison pour laquelle nous n'avons pas non plus préconisé le vote à l'unanimité qui, à toutes fins utiles, donne à chaque membre du comité un droit de veto, ce qui serait à notre avis une erreur; on se retrouverait justement alors dans la situation dont vous avez parlé. Avec les deux tiers, nous avons un équilibre.

Le sénateur Kenny: Je comprends, mais il y a des comités parlementaires qui adoptent, par vote, toutes les dépenses gouvernementales, et ce, à 50 p. 100 des voix plus une. Les partis d'opposition à Ottawa peuvent faire beaucoup de fracas lorsqu'ils n'aiment pas quelque chose; certains partis amènent des mariachis ou que sais-je encore, et attirent beaucoup l'attention du public. Les partis d'opposition peuvent jouer un rôle très efficace lorsqu'ils n'aiment pas la façon dont le gouvernement fait les choses.

Il me faudrait entendre un argument qui a plus de poids pour me convaincre d'appuyer l'idée d'une majorité des deux tiers. Je serais plus que disposé à entendre un tel argument, maintenant ou plus tard. Je vais maintenant passer à mon prochain point.

Au point de la recommandation 2, vous recommandez que les qualifications soient équivalentes ou supérieures à celles exigées par les grandes sociétés de placement. Je ne connais pas ces normes, et même si c'était le cas, je ne sais pas comment je pourrais les évaluer.

Afin de gagner du temps, je vais poser ma troisième question qui porte sur l'appartenance à un parti politique. Je comprends vos préoccupations, mais en demandant aux gens de renoncer à leur appartenance à un parti, on semble en faire des membres inavoués d'un parti.

Vous dites que les membres de votre conseil d'administration n'ont aucune affiliation politique. Tous vos membres toutefois ont des opinions politiques et je pense que ce serait beaucoup plus transparent et honnête de dire: «Je suis un libéral» ou «Je suis un réformiste», selon le cas. On peut alors les juger comme il se doit, par leur comportement et par leurs paroles.

You seem to be in favour of transparency in many other areas, but you are inconsistent if you are asking people to pretend, for a period of time, that they do not have political views, and are not members of a political party; that just leaves us guessing. I would far sooner have someone say, "I am a card carrying whatever." I would watch how they vote and behave, and judge them accordingly. If you would care to comment on those observations, I would appreciate it.

Mr. Milke: I will deal with the last one first. In our organization, we make no secret of the past political memberships of our directors. In terms of this particular committee, it is a symbolic gesture that we think that each board member should make. To do so demonstrates that the interests of the country come first; the interests of this pension fund come before political leanings or any other concern. With all due respect, we recommend that they do this.

The board members will have political views, of course, and we are not asking them to hide that, nor to pretend that they do not have them.

Senator Kenny: With the possible exception of the officials, every member sitting around this table is a card carrying member of some party. If you were to ask us, however, we would tell you that we put the needs of the country first, and that we do that every time, regardless of the needs of our parties.

Mr. Milke: I am not disputing that.

Senator Kenny: Frankly, if someone is involved in the political process, he or she is usually involved in order to better serve the country, not the opposite.

Mr. Milke: I do not dispute that. Again, it is a question, quite frankly, of appearances. Do you want the media starts to start tallying up how many people on the board come from this political party or that political party?

Senator Kenny: They will do it anyway.

Mr. Milke: I think that it would be much better for board members to determine to remove themselves from partisan politics while they serve on the board. I take your point, but I think that we will disagree on this one.

Senator Kenny: And the qualifications?

Mr. Milke: Just because it is difficult to establish what proper qualifications should be does not mean that you should not aim to set qualification standards. I am certain that every major investment house or stock market firm has minimum criteria. With the amount of money involved, you want people who are qualified and competent, not people who are there simply because of party affiliations.

Senator Kenny: After your exchange with Senator Kirby, it seems fair to say that you are not firmly wedded to having a board made up solely of investment dealers and people from the investment community. Would you say that what you really want is a broad, balanced, and qualified board?

Vous semblez en faveur de la transparence dans de nombreux autres domaines, mais vous manquez de suite dans les idées si vous demandez aux gens de prétendre, pendant une certaine période, ne pas avoir d'opinions politiques, ne pas être membres d'un parti politique; nous restons ainsi sur notre faim. Je préfère dire à quelqu'un: «Je suis membre en règle de tel ou tel». Je peux alors voir comment cette personne va se comporter, et me comporter en conséquence. Si vous aviez des commentaires à faire à la suite de mes remarques, j'en serais heureux.

M. Milke: Je vais commencer par la fin. Dans notre organisation, nous ne cachons pas l'appartenance politique antérieure de nos administrateurs. Dans le cas du comité en question, c'est un geste symbolique que chaque membre du conseil d'administration devrait faire. On montre ainsi que ce sont les intérêts du pays qui passent d'abord; les intérêts du régime de pensions passent avant les tendances politiques ou toute autre considération. Nous tenons respectueusement à le recommander.

Les membres du conseil d'administration auront des opinions politiques, cela va de soi, et nous ne leur demandons pas de les cacher, ni de prétendre ne pas en avoir.

Le sénateur Kenny: À l'exception éventuelle des fonctionnaires, chaque personne assise autour de cette table est membre en règle d'un parti politique. Si toutefois vous nous posiez la question, nous répondrions tous que le pays vient en premier et qu'il en est toujours ainsi, quelles que soient les exigences de nos partis.

M. Milke: Je ne le conteste pas.

Le sénateur Kenny: Franchement, si quelqu'un participe au processus politique, c'est parce que cette personne veut en général servir son pays et non le contraire.

M. Milke: Je ne le conteste pas. Encore une fois, c'est une question, très franchement, d'apparence. Voulez-vous que les médias commencent à faire le compte du nombre de personnes au conseil d'administration qui faisaient partie de tel ou tel parti politique?

Le sénateur Kenny: Ils le feront de toute manière.

M. Milke: Je pense qu'il est préférable que les administrateurs se retirent de la politique partisane pendant qu'ils siègent à l'office. Je comprends ce que vous voulez dire, mais je pense que nous n'arriverons pas à nous entendre sur cette question.

Le sénateur Kenny: Qu'en est-il des qualifications?

M. Milke: Ce n'est pas parce qu'il est difficile de déterminer quelles sont les qualifications appropriées qu'il ne faut pas établir celles qui sont nécessaires. Je suis persuadé que toutes les grandes sociétés de placement et de courtage ont des critères minimums. Vu les sommes en jeu, vous voulez du personnel qualifié et compétent, pas quelqu'un qui se trouve là à cause de son affiliation politique.

Le sénateur Kenny: À la suite de votre échange avec le sénateur Kirby, je crois que l'on peut dire que vous ne tenez pas nécessairement à ce que l'office soit composé exclusivement de courtiers en valeurs mobilières et de gens provenant du milieu des placements. Diriez-vous que ce que vous souhaitez c'est un office

Mr. Milke: I would assume that the investment board would gather advice if it were required. We would prefer, though that the majority of individuals on the investment board, especially those on the investment committee, have some knowledge of the stocks, bonds, and funds with which they are dealing.

Senator Meighen: Notwithstanding your appearance before us today, I assume that, in terms of the oversight committee, you are looking for a House of Commons select committee. You have been very careful to point out that you do not want any non-elected people dealing with this. I do not know that I agree with it, but it is very clear that I can give up any ambition of sitting on this committee, am I not correct?

Mr. Milke: Yes.

Senator Meighen: Is there a particular reason for that?

Mr. Milke: To be frank, the particular reason is that, if issues of concern arise, political heat should be directed towards those who can be held accountable. With all due respect, senators cannot be held accountable, and we would want to see political heat directed towards those who could be. I am not familiar with the workings of the Senate, but I have no doubt that, if you wanted to review certain aspects, you could do so.

Senator Meighen: In your third recommendation, which deals with investment limitations, you clearly are not supportive of any limitation — let alone of a 20 or 30 per cent one.

The Chairman: You may not be aware of this, but there is a law in Canada which requires all pension funds, not just the CPP pension funds, to invest no more than 20 per cent of their assets outside of the country. At least twice in the last five years, and as recently as three or four months ago, this committee has urged the government to start moving that 20 per cent up — to allow a greater diversification into foreign assets. I wanted to make sure that you understood what the current rule is, and that the proposal is to have the CPP be subject to the same rule as every other pension fund.

Mr. Milke: I was aware.

The argument against a pre-set limit is that, if you force domestic investment, you will force investment in stocks that would not otherwise be considered. All of a sudden you start investing in banana plants in the Northwest Territories, simply because you have to invest a certain percentage of your money somewhere in Canada. That is a mistake.

Senator Meighen: As opposed to investing in electronic companies in Japan?

Mr. Milke: Yes.

Senator Meighen: You can make a mistake anywhere in the world, though.

dont la composition serait large, équilibrée et riche en compétences?

M. Milke: Je suppose que l'office d'investissement recueillerait les avis dont il aurait besoin. Nous préférierions toutefois que la majorité des membres de l'office d'investissement, surtout ceux du comité de placement, aient certaines connaissances des actions, des obligations et des fonds dont ils vont s'occuper.

Le sénateur Meighen: En dépit de ce que vous nous avez dit aujourd'hui, je suppose que le comité que vous envisagez comme comité de surveillance serait un comité spécial de la Chambre des communes. Vous avez pris la peine de préciser que vous ne souhaitez pas confier ces tâches à des personnes qui ne sont pas élues. Je ne suis pas nécessairement d'accord, mais il me semble plutôt évident que je devrais renoncer à toute ambition de siéger à un tel comité, n'est-ce pas?

M. Milke: En effet.

Le sénateur Meighen: Y a-t-il une raison particulière à cela?

M. Milke: Je vous dirai franchement qu'en cas de problèmes, ceux qui peuvent être tenus de rendre des comptes devraient faire face à la musique. Or, avec tout le respect que je vous dois, les sénateurs ne peuvent être obligés de rendre des comptes. Je ne connais pas le fonctionnement du Sénat mais je suis convaincu que si vous vouliez en revoir certains aspects, vous seriez en mesure de le faire.

Le sénateur Meighen: Dans votre troisième recommandation, qui porte sur les limites des investissements, vous faites clairement valoir que vous ne favorisez aucune limite — et certainement pas une limite de 20 p. 100 ou de 30 p. 100.

Le président: Vous ne savez peut-être pas qu'il existe au Canada une loi selon laquelle tous les fonds de pensions, et non seulement les fonds de pensions du RPC, ne peuvent investir plus de 20 p. 100 de leur actif à l'extérieur du pays. Or, au cours des cinq dernières années et même, il y a de cela trois ou quatre mois, notre comité a exhorté le gouvernement à augmenter progressivement le pourcentage — pour permettre une plus grande diversification vers les titres étrangers. Je tenais à ce que vous compreniez quelle est la règle actuelle et à ce que vous sachiez qu'il est proposé que le RPC soit assujéti à la même règle que tous les autres fonds de pensions.

M. Milke: Je ne l'ignorais pas.

On peut opposer à la notion d'une limite préétablie l'argument selon lequel toute obligation d'investir sur les marchés intérieurs risque d'obliger les intéressés à faire des placements qu'ils n'auraient pas envisagé de faire autrement. Les gens pourraient se mettre à investir dans la culture de la banane dans les Territoires du Nord-Ouest, tout simplement parce qu'il faut placer une partie de son argent au Canada. Ce serait une erreur.

Le sénateur Meighen: Contrairement au fait d'investir dans des entreprises d'électronique au Japon?

M. Milke: En effet.

Le sénateur Meighen: Des erreurs, on peut en faire partout dans le monde, cependant.

Mr. Milke: True enough. The point is that, with two percent of the world's stock market capitalization, you are really restricting the ability of this fund. You cannot have it both ways. You cannot say, "The number one goal of the money invested has to be to maximize the returns within an acceptable framework of risk," and then handicap it immediately by saying, "but a certain percentage must always be invested within Canada." It seems that these are, at least in some years, completely opposite goals.

Senator Meighen: There is a report in the press this morning, detailing questions that this committee asked in Toronto yesterday in connection with the regulations, and with what they say about the first three years of the operation of the fund. The regulation indicates that the fund would have to invest in a basket of stocks that mirror the broad indices of market activity, rather than trying to pick stocks. According to the press report and according to reports I have had from my colleagues here, the experts who came yesterday were not supportive of that idea for a number of reasons; for one, it is not enforceable, because you can get around it with derivatives and other mechanisms.

In my understanding, you would not only prefer not to see limits in terms of where the fund invests, but you also would not want any particular restrictions, not even in the first three years.

Mr. Milke: No restrictions on where you can invest. The more technical side of the question, which deals with what the acceptable level of risk ought to be, we decided to leave up to the experts. That is, those who do this on a regular basis, who invest money on a regular basis. Even though it may be difficult to define what an acceptable risk level is, you should attempt to do so. We prefer, however, that that be done on the recommendations of those with proven experience.

We are simply saying maximize returns with an acceptable risk level; we assume that we will get lots of advice on how to determine acceptable risk levels.

Senator Meighen: This is my last question, and it is a very difficult one — what is acceptable risk? What level is acceptable? You talked about minimum risk, acceptable risk, and the act talks about undue risk of loss.

Mr. Milke: Again, I am not trying to avoid the answer on this.

Senator Meighen: I do not know the answer.

Mr. Milke: Off the top of my head, I can simply say that we would want to go with recommendations received from those who do this day-to-day. We would want them to say "this is the sort of thing that will guarantee that you not lose the money you invest", to look at our options with us; moderate risk, low risk options. We would lean towards the low risk; we would want to see the money handled very conservatively, so to speak. We would not want to see pension money — that has not been volunteered — put at all

M. Milke: Je vous l'accorde. Rappelons toutefois que le Canada ne représente que 2 p. 100 des placements boursiers de la planète et qu'une telle règle limite réellement les possibilités du fonds. On ne peut pas, du même souffle, dire que l'objectif principal consiste à placer l'argent pour obtenir un rendement maximum en prenant des risques acceptables et limiter les possibilités dès le départ en stipulant qu'un certain pourcentage doit toujours être investi au Canada. Il semble que ce sont là, pour certaines années tout au moins, des objectifs tout à fait opposés.

Le sénateur Meighen: La presse de ce matin contient un article qui donne des détails sur les questions posées par le comité à Toronto hier au sujet de la réglementation et au sujet de ce qu'on envisage pour les trois premières années de fonctionnement du fonds. D'après la réglementation, les placements du fonds viseraient une corbeille représentant des indices généraux d'activité boursière, et non pas des actions précises correspondant à des choix. Or, d'après certains articles de presse et d'après ce que m'ont dit mes collègues, les experts qui ont comparu hier n'étaient pas d'accord avec une telle idée pour un certain nombre de raisons, notamment qu'elle n'est pas applicable puisqu'on peut contourner une telle règle par des placements liés aux produits dérivés ou à d'autres mécanismes.

Si j'ai bien compris, vous souhaitez non seulement qu'il n'y ait pas de limites géographiques aux placements, mais vous souhaitez également qu'il n'y ait aucune limite de quelque nature que ce soit, même durant les trois premières années.

M. Milke: Aucune limite sur l'endroit où on peut investir. Pour ce qui est de l'aspect plus technique de la question, à savoir ce qui constitue un degré de risque acceptable, nous avons choisi de le confier aux experts, c'est-à-dire à des gens qui ont l'habitude d'effectuer des placements. Même s'il peut s'avérer difficile de définir le degré de risque acceptable, il faut tenter de le faire. Nous préférons toutefois que cela soit fait sur recommandation de personnes expérimentées en la matière.

Nous disons tout simplement qu'il faut maximiser le rendement tout en assumant un degré de risque acceptable. Nous supposons que les conseils visant à déterminer quel est ce degré ne manqueront pas.

Le sénateur Meighen: Je vous pose maintenant ma dernière question. Elle est fort difficile. Qu'est-ce qu'un risque acceptable? Quel degré de risque est acceptable? Vous avez parlé de risque minimum, de risque acceptable, et il est question dans la loi de risques de perte indus.

M. Milke: Encore ici, je vous prie de croire que je ne suis pas en train d'esquiver la question.

Le sénateur Meighen: Je ne connais pas la réponse.

M. Milke: À première vue, je vous dirai tout simplement que nous souhaiterions nous fier aux recommandations de personnes qui ont l'habitude de faire des placements. Ce serait des conseillers qui pourraient proposer des placements prudents, qui seraient en mesure d'évaluer les choix de placements et de recommander les possibilités les moins risquées. Nous aurions tendance à privilégier les placements à faible risque. Selon nous, il faudrait gérer les fonds de façon très conservatrice, si vous me

at risk. There are some obvious things that you do not invest in these days — mining stock in Indonesia, for example.

The Chairman: On the last sentence in the first bullet point under recommendation 3, you say, "Minimum risk with acceptable fluctuations due to market volatility should be assumed." I take it from that that what you are really saying is, "Look, you should not go with high flyers." On the other hand, it also says that you recognize that investing in the market means that some things will go down, and that you cannot lose on any single investment policy, because then there is no risk; right?

Mr. Milke: Right.

The Chairman: Yesterday someone pointed out to us that, unfortunately, the general public may have difficulty understanding that. If the fund makes 100 investments and 99 investments go up and one goes down, all the attention would be on the one that goes down. I interpret that to say that you fully recognize that you want a lot more ups than downs, but that there will be some downs.

Mr. Milke: Exactly.

Senator St. Germain: Mr. Milke, I congratulate your organization for some of the work that it has done. I am surprised that the general public in Canada have rolled over to this huge tax grab; this is a payroll tax in its true form. It will take off a bottom line of a lot of companies, especially labour intensive organizations.

I know a lot of the people in British Columbia, in the area that I represent, and I happen to represent this region as well. I think that you have a little bit of question about Senate involvement because we are underrepresented in this region. We have not got enough numbers, but that is beside the point. That is a constitutional thing.

Senator Kenny: You have quality.

Senator St. Germain: Quality, yes. To return to your desire for a two-thirds methodology; the government, I believe, is fearful, because it would take away from the partisan GIC appointment method that they will use. I am very concerned about this, regardless of which party is governing.

Yesterday, Claude Lamoureux, the President and CEO of the Ontario Teachers Pension Plan Board, with whom I was quite impressed, said that the first boards will be critical to the overall well-being and performance of this particular fund. This may well be too important for us to leave it as a GIC appointment. As you know, out here in Alberta and British Columbia, where we are from, everybody is screaming about partisan appointments. This will be a purely partisan process, unless this committee recommends changes to the process, and the minister, in his wisdom, acts upon them.

permettez l'expression. Nous ne voudrions pas que des cotisations de retraite — non volontaires — soient exposées à des risques, quels qu'ils soient. Certains placements ne sont tout simplement pas opportuns par les temps qui courent — je pense par exemple aux actions minières en Indonésie.

Le président: Vers la fin du premier point qui suit votre troisième recommandation, vous dites qu'il faudrait assumer le minimum de risques, tout en acceptant certaines fluctuations dues à l'instabilité du marché. J'en retiens que vous voulez dire par là qu'il faut éviter les valeurs volatiles. Par contre, cela veut dire également que vous reconnaissez que l'on ne peut faire de placements sans accepter que certains titres vont être à la baisse et donc sans risquer certaines pertes.

M. Milke: D'accord.

Le président: On nous a signalé hier que, malheureusement, le grand public peut avoir de la difficulté à comprendre une telle réalité. Si 99 des placements d'un fonds sont à la hausse, c'est certainement le seul placement à la baisse qui va attirer l'attention. Ainsi, si j'ai bien compris, tout en acceptant la possibilité de certaines pertes, vous souhaitez très nettement un plus grand nombre de gains que de pertes.

M. Milke: Exactement.

Le sénateur St. Germain: Monsieur Milke, je tiens à féliciter votre organisation de son travail. Je suis étonné que le public n'ait pas réagi davantage à une telle exaction fiscale. Il s'agit là véritablement d'une taxe sur la masse salariale. Voilà qui va rogner les bénéfices d'un grand nombre de sociétés, surtout les organisations à forte intensité de main-d'oeuvre.

Je connais un grand nombre de personnes de la région que je représente en Colombie-Britannique et je représente cette région-ci également. Je crois que vous vous interrogez sur la participation du Sénat du fait que nous soyons sous-représentés. Nous ne sommes pas en quantité suffisante, mais telle n'est pas la question. Cela relève du domaine constitutionnel.

Le sénateur Kenny: Vous avez la qualité.

Le sénateur St. Germain: La qualité, en effet. Pour revenir au fait que vous souhaitez la formule des deux tiers, je crois que le gouvernement s'en inquiète, du fait que cela voudrait dire l'abandon de la méthode partisane de nominations par le gouverneur en conseil qui s'applique à l'heure actuelle. Cela m'inquiète beaucoup, quel que soit le parti au pouvoir.

Hier, Claude Lamoureux, le président et chef de la direction du Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, qui m'a fort impressionné par ailleurs, a déclaré que les premiers membres nommés à l'office d'investissement seront déterminants pour la solidité et les rendements du fonds. Il se peut que l'enjeu soit beaucoup trop important pour que nous nous fions à des nominations du gouverneur en conseil. Comme vous le savez, en Alberta et en Colombie-Britannique, nos provinces d'origine, tous se scandalisent des nominations faites par esprit de parti. Or, à moins que votre comité ne recommande des changements et que le ministre, dans sa sagesse, n'y donne suite, le processus sera entièrement de nature partisane.

I believe that your two-thirds methodology could work. I have been an elected member of the House of Commons, and most House committees have a confrontational atmosphere. I agree with Senator Kenny, in that your process would likely result in gridlock. At the same time, however, I disagree with using mariachi bands to disagree with what we do not like, and to overturn what is not acceptable to Canadians.

It has been brought to my attention that the Ontario Teachers Pension Plan Board has an intriguing method. The Department of Education in Ontario, the government, appoints half of the board, and the other half is appointed by the Teachers' Federation. They then jointly pick a neutral chair. I think that this is a great idea, because I do not think that governments want to relinquish their power to give out appointments to their qualified friends.

My suggestion, then, would be to make the process more transparent by having the Feds pick half of the board, and the provinces the other half; together, they would pick a neutral chair. I find it funny that the current government denounced the GIC appointments of the previous administration, and is now trying to sit back smugly and make the argument that it would never, ever do anything that was partisan or political. What is your reaction to the proposal that we do half and half and pick a neutral chair?

Mr. Milke: I am not sure what the half and half idea would accomplish. The appointments would still be entirely in the hands of government, whether it be provincial or federal. It would seem, again, to engender partisanship, as well, perhaps as adding regional and provincial bickering. I am always open to ideas, but I cannot speak for the organization. Our position is that two-thirds of a committee is a better idea because, quite frankly, it forces the committee members to make a decision, and there will be no investment board members if two-thirds of the members of the standing committee do not agree to someone. Eventually, they will have to get together and agree on it.

To restate what I said earlier, if you only go at 50 per cent plus 1, as the current proposal requires, then you might as well give the current Minister of Finance — and future finance ministers — a sheet, and let them just fill it out.

Senator Tkachuk: That is what they are doing now.

Mr. Milke: In our view, that is simply too much power to give to anyone when you are talking about tens of billions of dollars, and potentially about hundreds of billions. We appreciate the job that the Minister of Finance has done in bringing the yearly deficit down to zero, and his financial skills are obvious, but that is too much power to give to one person. I do not know why any one person would want that kind of responsibility, why anyone would want the weight of hundreds of billions of dollars on his or her shoulders.

J'estime que votre formule des deux tiers pourrait fonctionner. J'ai été moi-même un député élu de la Chambre des communes et j'ai pu constater qu'il existe un climat d'affrontement dans la plupart des comités de la Chambre. Je suis d'accord avec le sénateur Kenny pour dire que votre processus aboutirait vraisemblablement à l'impasse. Par contre, je ne suis certainement pas d'accord avec ceux qui estiment qu'il faut faire appel à des orchestres de mariachis pour manifester son désaccord et pour abolir ce qui ne semble pas acceptable aux Canadiens.

J'ai été informé de la formule plutôt étonnante qu'on applique au Régime de retraite des enseignants de l'Ontario. Le ministère de l'Éducation de l'Ontario, soit le gouvernement, nomme la moitié des membres du conseil, l'autre moitié étant nommée par la Fédération des enseignants. Ensemble, les membres du conseil choisissent ensuite un président neutre. Voilà qui me semble être une excellente idée, étant donné que je ne crois pas que les gouvernements veulent renoncer à la possibilité de nommer leurs amis compétents.

Je proposerais donc que l'on rende le processus plus transparent en faisant en sorte que le gouvernement fédéral choisisse la moitié des membres et que les provinces choisissent l'autre moitié. Ensemble, ils se choisiraient un président neutre. Il me semble plutôt amusant de constater que le gouvernement actuel, qui dénonçait les nominations par le gouverneur en conseil de ses prédécesseurs, tente aujourd'hui de nous faire croire que, pour sa part, il n'agirait jamais par esprit de parti ou par politacillerie. Comment réagissez-vous à une telle proposition?

M. Milke: Je ne suis pas certain du résultat. Les nominations continueraient d'être entièrement du ressort du gouvernement, qu'il soit fédéral ou provincial. Il semble que cela continuerait de favoriser l'esprit de parti, tout en ouvrant peut-être également la porte à des querelles entre régions et entre provinces. Je suis toujours disposé à accueillir de nouvelles idées, mais je ne suis pas en mesure de parler au nom de l'organisation. Nous estimons que la formule des deux tiers est plus avantageuse puisqu'elle oblige les membres du comité à prendre une décision, du fait qu'aucun membre de l'office d'investissement ne sera choisi à moins que les deux tiers des membres du comité permanent ne se mettent d'accord. De la sorte, ils devront bien finir par se concerter.

Pour revenir à ce que j'ai dit plus tôt, si l'on retient la formule du 50 p. 100 plus un, comme cela est proposé à l'heure actuelle, aussi bien fournir au ministre des Finances actuel — et à ses successeurs — une feuille qu'il lui suffira de remplir.

Le sénateur Tkachuk: C'est ce qui se fait à l'heure actuelle.

M. Milke: D'après nous, on donnerait ainsi beaucoup trop de pouvoir à une seule personne. Il est question de dizaines de milliards de dollars et, éventuellement, de centaines de milliards de dollars. Nous voulons bien croire que le ministre des Finances a fait de l'excellente besogne en réduisant à zéro le déficit annuel. Ses compétences en matière financière sont évidentes. Cependant, c'est là beaucoup trop de pouvoir pour un seul homme. Je ne vois pas pourquoi une seule personne voudrait assumer une telle responsabilité, sentir sur ses épaules le poids de centaines de milliards de dollars.

Senator Austin: What your presentation seems to miss, in my view, is the role of the provinces.

The Chairman: I should add that Senator Austin is from B.C.

Senator Austin: We are not inventing the Canada Pension Plan *de novo*; it is not something new. These changes are based on a historic arrangement that goes back, I think, to 1966. In this area, there is a shared political and constitutional jurisdiction; in order to establish the plan, you had to have the agreement of the provinces. You will recall that, during the Pearson government, Quebec opted out, and has its own plan. The other nine provinces participated, and one of the terms of their participation originally was that the funds that were collected for the plan would be lent back to the provinces, in proportion to the collection ratio. This went on for some time, and the rate was not at market rate, but rather, below market rate.

The result of that arrangement, a federal/provincial arrangement, was to create a problem that this particular legislation, C-2, is tackling. The problem was, in fact, underfunding. What we have passed in C-2 is a federal/provincial agreement to create a funding level which, according to the actuaries, will take care of the requirements of the present benefits system. It is a mistake, therefore, to discuss the governance of the board without being aware that the provinces have a very substantial role to play.

Recommendations for a House of Commons committee or a Senate committee would have to be approved by the provinces. It is my view, after practising in the field of federal/provincial relations for quite a few years, that the provinces would never confer that authority on the federal Parliament.

What has been done is to set up a nominating committee where, for example, each of the provinces nominated one person and the federal government nominated one person. I have a list of people on the nominating committee. Alberta, for example, is represented by Mr. Brian McNeil, who is president and CEO of IPL Energy, of Calgary. He was appointed by the provincial government. It is these people who have come up with a list of 40 people. It is not the federal government that has chosen them, but rather the committee as a whole came up with a list of 40 people who are acceptable to the federal government and to the provinces. As you know, the provinces involve a number of different political parties.

The 12 members of the board will be chosen from that list of 40 by the Minister of Finance. His range of choice is subject totally to the approval, by the federal government and the provinces, of a list of directors. The idea of a House of Commons oversight committee will not be approved by the provinces. They will continue to have oversight as to the eligible list from which the federal government can make its choice. If you have comments on that, I would like to hear them.

I have one other question to ask you and that relates to compensation. Is it the view of the Canadian Taxpayers Federation that the compensation paid to the board and the management

Le sénateur Austin: Il me semble que votre exposé ne tient pas compte du rôle des provinces.

Le président: Permettez-moi d'ajouter que le sénateur Austin vient de la Colombie-Britannique.

Le sénateur Austin: Nous ne sommes pas en train d'inventer le Régime de pensions du Canada. Ce n'est pas quelque chose de nouveau. Les changements dont il est question sont fondés sur des arrangements historiques qui remontent, si j'ai bonne mémoire, à 1966. En cette matière, les compétences politiques et constitutionnelles sont partagées. La création du régime a été fondée sur l'accord des provinces. À l'époque du gouvernement Pearson, vous vous en souviendrez, le Québec a exercé son droit de retrait. Il administre son propre régime. Les neuf autres provinces ont participé et, selon l'une des conditions de participation énoncées au départ, les sommes prélevées aux fins du régime devaient être reprises aux provinces, en proportion des montants prélevés dans chacune d'entre elles. C'est ce qui s'est passé durant un certain temps, le taux d'emprunt se situant en deçà du taux du marché.

Le résultat de cette entente, une entente fédérale-provinciale, devait créer le problème que ce projet de loi, le projet de loi C-2, cherche à résoudre. En fait, c'était un problème de sous-financement. Le projet de loi C-2 prévoit, aux termes d'une entente fédérale-provinciale, un niveau de financement qui, selon les actuaires, répondra aux exigences du régime de prestation actuel. On aurait donc tort de discuter de l'administration de l'office sans savoir que les provinces ont un rôle très important à jouer.

Les recommandations en faveur d'un comité de la Chambre ou du Sénat devraient être approuvées par les provinces. Après avoir consacré plusieurs années aux relations fédérales-provinciales, je crois que les provinces n'accorderaient jamais ce pouvoir au Parlement fédéral.

En fait, on a établi un comité de mises en candidature auquel chaque province et le gouvernement fédéral ont nommé une personne. J'ai la liste des membres de ce comité. L'Alberta, par exemple, est représentée par M. Brian McNeil, président-directeur général de IPL Energy, de Calgary. Il a été nommé par le gouvernement provincial. Ce sont ces personnes qui ont dressé une liste de 40 candidats. Ce n'est pas le gouvernement fédéral qui les a choisis, mais le comité qui a choisi 40 noms acceptables pour le gouvernement fédéral et les provinces. Comme vous le savez, divers partis politiques sont représentés au niveau provincial.

Le ministre des Finances choisira les 12 membres de l'office parmi ces 40 candidats. Son choix sera entièrement assujéti à l'approbation du gouvernement fédéral et des provinces. Les provinces ne seraient pas d'accord pour qu'il y ait un comité de surveillance de la Chambre des communes. Elles conserveront un droit de regard sur la liste de candidats parmi lesquels le gouvernement fédéral pourra faire son choix. Si vous avez des commentaires à ce sujet, j'aimerais les entendre.

J'ai une autre question à vous poser concernant la rémunération. Votre fédération estime-t-elle que les administrateurs et dirigeants de l'office devraient être rémunérés

group should be equivalent to market rates, or do you believe that, because they are managing so-called public funds, they should be paid more at a public service or civil service rate? Those are the two questions.

Senator Tkachuk: Before you answer that question, I will try to give you another view of the history of the CPP. It is true that there was a transfer of authority to the federal government to implement a pension plan, which is actually under provincial jurisdiction. There is no question that the incentive was below market rates, and that they allowed the federal government to play with the large amounts of money that were being delivered by my generation, and to extend benefits.

Senator Austin: I have been paying it longer than you have.

Senator Tkachuk: Senator Austin was asking Mr. Milke to comment on a question that involved what the senator had presented as facts. And frankly, in the future, the Minister of Finance will not be compelled to choose from a list. He will simply make the appointment; he has the power to make it.

The Chairman: I am sorry.

I will put the facts on the table and then the witness can answer the question. The fact is that the first list has been developed by federal/provincial consultation. Secondly, future vacancies will also require federal/provincial consultation. The process, then, is essentially the same when renewals and new names come into play. That is the agreement that the provinces and the federal government have reached. From a political party standpoint, of course, this means that there were Conservatives, NDP and Liberal representatives reaching those conclusions.

The rationale for the involvement of both the federal and the provincial governments in the selection process stems from a sense that the supervision of the CPP, because it is in an area of social policy and — historically — was an area of provincial jurisdiction, ought to involve both levels of government.

Senator Kenny: I have a point of order.

The Chairman: Colin, stop it. I do not care about the point of order. Let the witness go ahead and answer the question.

Senator Kenny: You will take the point of order or I will keep talking so take your pick.

The Chairman: You are being a pain but go ahead.

Senator Kenny: That is fine. What I am saying is this: It is not up to other members of the committee or you to interpret another member's question.

The Chairman: I was not interpreting anything.

Senator Kenny: I am sorry. There was a question from Senator Austin, and we had an interpretation of it and then we had a second interpretation of it.

The Chairman: I was not interpreting. I was telling the witness what the facts were.

Senator Kenny: That is fine. You are certainly entitled to do that, but the way the committee should function is that, if a

aux taux du marché ou, étant donné qu'ils gèrent des fonds dits publics, qu'ils devraient être payés aux taux de la fonction publique? Telles sont mes deux questions.

Le sénateur Tkachuk: Avant que vous ne répondiez à cette question, je vais essayer de vous donner un autre aperçu de l'histoire du RPC. Il est vrai qu'il y a eu un transfert de pouvoirs en faveur du gouvernement fédéral pour la mise en place d'un régime de pension, lequel relève en fait des provinces. Il ne fait aucun doute qu'un taux en dessous du taux du marché a permis au gouvernement fédéral de se servir des vastes sommes versées par les gens de ma génération et d'accorder des prestations.

Le sénateur Austin: J'ai contribué plus longtemps que vous.

Le sénateur Tkachuk: Le sénateur Austin a demandé à M. Milke de répondre à une question sur certains faits qu'il a présentés. À l'avenir, le ministre des Finances ne sera pas obligé de choisir parmi les candidats inscrits sur une liste. Il se contentera de faire des nominations; il en a le pouvoir.

Le président: Désolé.

Je vais énoncer les faits et demander ensuite au témoin de répondre à la question. Le fait est que la première liste a été dressée dans le cadre de consultations fédérales-provinciales. Deuxièmement, pour les futurs postes vacants, il faudra également des consultations fédérales-provinciales. Le processus sera donc à peu près le même pour les renouvellements et lorsqu'on soumettra de nouveaux noms. Voilà sur quoi les provinces et le gouvernement fédéral se sont entendus. Du point de vue politique, cela veut dire que ce sont des conservateurs, des néo-démocrates et des libéraux qui ont tiré ces conclusions.

Si le gouvernement fédéral et les provinces participent au processus de sélection c'est parce que, comme la supervision du RPC est un domaine relevant de la politique sociale et du ressort des provinces, on a estimé que les deux niveaux de gouvernement devaient y participer.

Le sénateur Kenny: J'invoque le Règlement.

Le président: Arrêtez, Colin. Laissez tomber votre rappel au Règlement. Laissons le témoin répondre à cette question.

Le sénateur Kenny: Vous allez entendre mon rappel au Règlement ou je vais continuer de parler.

Le président: Vous êtes enquiquinant, mais allez-y.

Le sénateur Kenny: Très bien. Je dis simplement que les autres membres du comité ou vous-même n'avez pas à interpréter la question d'un autre sénateur.

Le président: Je ne faisais aucune interprétation.

Le sénateur Kenny: Je regrette. Le sénateur Austin a posé une question dont on nous a donné une première interprétation, puis une deuxième.

Le président: Je n'interprétais rien. Je disais au témoin quels étaient les faits.

Le sénateur Kenny: Très bien. Vous en avez certainement le droit, mais si un sénateur pose une question, il a droit à une

member asks a question, he is entitled to an answer. And then if you want to make a comment or someone else wants to make a comment, that is terrific.

The Chairman: I am happy to let the witness go ahead and answer the question. Obviously you got everybody on a bad morning. Go ahead.

Senator Austin: Can you remember the question?

Mr. Milke: I was about to.

Regardless of how people are selected for the investment board, the final approval should not rest in the hands of the Minister of Finance, or of any other individual. That decision that should rest with a committee that, by a two-third's vote, approves a member of the investment board.

I do not necessarily see a conflict between having provincial input, and the final approval. We are simply arguing that, in the end, it would be a mistake to allow one individual to approve the list of names, and to pick from that list of names. We would rather have a committee of elected parliamentarians be responsible for that.

Senator Austin: You have a degree in Political Science.

Mr. Milke: Yes.

Senator Austin: I understand that, after June, you may have two.

Mr. Milke: Yes.

Senator Austin: In our parliamentary practice there is a distinction between the executive and the legislative functions. It strikes me your recommendation is to move the executive function to a legislative role; to allow a legislative committee to exercise what we have traditionally understood to be executive functions.

In putting your recommendation to us, you are calling for an amendment to the parliamentary.

Mr. Milke: That may be a bit of an extreme statement. We do want to amend the parliamentary system, but I would have to brush up on my review of the executive and legislative branches, and their responsibilities, to discuss that.

Our basic point is that there may well be over \$100 billion at stake here, and to allow one individual to have the final say on the list strikes us as a bit risky. I do not know why any one individual would want to have that responsibility.

Senator Austin: Your comments on the question of compensation?

Mr. Milke: We have not discussed that issue. I could tell you my personal view, but there would not be any real point in doing so. As a federation, we have not discussed compensation.

Senator Austin: I was curious, because your federation is well known for its concern regarding government spending. I wondered whether you had a different model for attracting these

réponse. Si vous voulez ensuite faire un commentaire, aucun problème.

Le président: Je me ferai un plaisir de laisser le témoin répondre à la question. De toute évidence, ce n'est pas notre journée. Allez-y.

Le sénateur Austin: Vous souvenez-vous de la question?

M. Milke: J'allais y répondre.

Peu importe la façon dont les membres de l'office sont choisis, l'approbation finale ne devrait pas être confiée au ministre des Finances ou à qui que ce soit d'autre. Il faudrait la confier à un comité qui approuverait une candidature au comité de placement aux deux tiers des voix.

Je ne vois pas nécessairement de conflit entre la participation des provinces et l'approbation définitive. Nous faisons simplement valoir qu'en fin de compte nous aurions tort de laisser une personne approuver la liste des candidatures et faire son choix parmi cette liste. Il vaudrait mieux en charger un comité de parlementaires élus.

Le sénateur Austin: Vous avez un diplôme en sciences politiques.

M. Milke: Oui.

Le sénateur Austin: Je crois comprendre qu'à la fin juin, vous en aurez peut-être deux.

M. Milke: Oui.

Le sénateur Austin: Au Parlement, nous faisons la distinction entre les fonctions exécutives et législatives. Je suis frappé de voir que vous recommandez de confier une fonction exécutive au pouvoir législatif, de permettre à un comité législatif d'exercer une fonction dévolue jusqu'ici au pouvoir exécutif.

Votre recommandation demande de modifier les pratiques parlementaires.

M. Milke: C'est peut-être un peu exagéré. Nous voulons modifier le système parlementaire, mais pour en discuter, il faudrait que j'examine les responsabilités du pouvoir exécutif et du pouvoir législatif.

En fait, nous faisons valoir qu'il y a sans doute plus de 100 milliards de dollars en jeu et qu'il serait un peu risqué de laisser une personne avoir le dernier mot au sujet de la liste des candidats. Je ne vois pas pourquoi cette responsabilité serait confiée à une seule et même personne.

Le sénateur Austin: Que pensez-vous de la rémunération?

M. Milke: Nous n'en avons pas discuté. Je pourrais vous faire part de mon opinion personnelle, mais ce ne serait pas vraiment utile. Notre fédération n'a pas discuté de la rémunération.

Le sénateur Austin: Je serais curieux de le savoir, car votre fédération est bien connue pour ses idées au sujet des dépenses du gouvernement. Je me demandais si vous aviez une autre solution

highly competent people, if you thought that you could attract them at lower than market rates and save money.

Mr. Milke: Not necessarily. You could theoretically attract individuals who do not have the qualifications, and you may, in the end, end up with less money in the fund. That being said, all of our focus for the last year and a half has been on why government is not setting up bodies like this to begin with. The federal government should have at least looked at models from other jurisdictions, and from other countries, before going ahead and taking money, billions of dollars, and investing it on our behalf. Our concern for the last year and a half, then, has been "Why are we going down this road?" We understand the arguments.

As to an earlier point that you made, we are also well aware of the predictions that were made 30 years ago, 20 years ago and ten years ago with regards to what contribution rates should be. They have been wrong.

The CPP contribution rates were never supposed to rise above 5.25 per cent and they stand at 6.4 per cent this year. We are here to contribute in a proactive and positive way to what we think this investment board should look like. We did not consider some of the questions that you have raised because our focus was on why should this happen in the first place. Now that we are here, we think there should be political and institutional safeguards so that \$150 billion in taxpayers money are not under the sole jurisdiction of the Finance Minister, competent as he may be.

Senator Kelleher: If you are working towards a higher degree, you are probably entitled to a course credit for having to appear here today.

Mr. Milke: I will mention that to the university.

Senator Kelleher: With respect to recommendation 5, which involves the Access to Information Act, I think that your suggestion that the activities be made public, as well as subject to the act, is commendable. I would, however, suggest to you that perhaps your recommendation is too broad; you may be exposing the investment strategies of the board. If the board were to recommend the accumulation of forest company shares — if that ever got out, God knows what might happen to the markets, considering the fund's buying power. Conversely, if the board decided to get out of certain areas, it could have quite an impact on the market. I would be a little concerned about that.

I know that, under the Access to Information Act, certain types of information are confidential. I do not think this would cover all of the activities of the board. I suggest to you that you may have gone a bit too far here in terms of the kinds of information that you may have the board to disclose.

Mr. Milke: We do not disagree. We assume that there are privacy positions with both the provincial Freedom of Information Act and with the Access to Information Act. They are in the laws. There are things — like the examples to which you alluded — that we would not want to see covered by the Access to Information Act.

pour attirer ces personnes hautement compétentes, si vous pensiez pouvoir les attirer avec une rémunération inférieure aux taux du marché pour économiser de l'argent.

M. Milke: Pas nécessairement. En théorie, on pourrait attirer des gens qui n'ont pas les compétences requises, et se retrouver avec moins d'argent dans le fonds. Cela dit, au cours des 18 derniers mois, nous nous sommes demandés pourquoi le gouvernement ne créait pas d'organismes de ce genre. Le gouvernement fédéral aurait dû au moins examiner ce qui se fait ailleurs, et dans d'autres pays, avant de percevoir des milliards de dollars et de les investir en notre nom. Au cours des 18 derniers mois, on s'est demandé pourquoi on procédait ainsi. Nous comprenons les arguments.

Pour revenir à ce que vous disiez tantôt, nous savons quelles étaient les prévisions il y a 30, 20 ou 10 ans concernant les taux de cotisation. Les prévisions se sont révélées fausses.

Les taux de cotisation au RPC ne devaient jamais dépasser 5,25 p. 100 et cette année ils se situent à 6,4 p. 100. Nous sommes ici pour vous donner nos idées sur la composition de cet office d'investissement. Nous n'avons pas tenu compte de certaines des questions que vous avez soulevées, car nous nous sommes concentrés sur le bien-fondé de la chose. Puisque nous sommes ici, nous pouvons vous dire qu'à notre avis, il devrait y avoir des mesures de protection tant politiques qu'institutionnelles pour garantir que 150 milliards de dollars de deniers publics ne relèveront pas uniquement du ministre des Finances, si compétent soit-il.

Le sénateur Kelleher: Si vous visez un autre diplôme universitaire, vous aurez probablement droit à un crédit de cours pour avoir comparu aujourd'hui.

M. Milke: J'en parlerai à l'université.

Le sénateur Kelleher: Quant à la recommandation n° 5, qui porte sur la Loi sur l'accès à l'information, j'aime bien votre suggestion que les activités devraient être publiques et assujetties à la loi. Toutefois, je trouve votre suggestion trop générale; vous risquez d'exposer les stratégies de placement de l'office. Si l'office recommande l'accumulation d'actions de compagnies forestières — si ces renseignements étaient divulgués, Dieu sait ce qui pourrait se produire sur les marchés, étant donné le pouvoir d'achat du fonds. Dans le cas contraire, si l'office décidait de se retirer de certains domaines, cela pourrait avoir un effet marqué sur le marché. Cela m'inquiète quelque peu.

Je sais qu'en vertu de la Loi sur l'accès à l'information certains renseignements sont confidentiels. Je ne crois pas que cela s'appliquerait à toutes les activités de l'office. Je trouve que vous êtes peut-être allés un peu trop loin sur le genre de renseignements que l'office pourrait divulguer.

M. Milke: Nous ne sommes pas en désaccord avec ce que vous dites. Il existe sans doute des dispositions sur la vie privée dans la Loi provinciale sur la liberté d'accès à l'information et dans la Loi sur l'accès à l'information. Elles figurent dans ces lois. À notre avis, la Loi sur l'accès à l'information ne devrait pas s'appliquer à certaines choses, comme les exemples que vous avez donnés.

Senator St. Germain: I am really surprised that a taxpayers association is applying that great adulation to Paul Martin, especially considering that he has off-loaded to the provinces, and kept income and payroll taxes extremely high. Having said that, however, I respect both you, sir, and your organization.

For those of us here who have sat in the House of Commons — and those of who have know how these committees work — this would be a trade-off situation. As Senator Austin so aptly pointed out, the provinces do have a major stake in this particular process. This is why I believe that my recommendation, where the board is appointed by both the provinces and the federal government, has credibility. I am not trying to force you to support my idea, but the provinces are not prepared to relinquish their power. You heard him speak about the executive branch of government; unfortunately, this is how our system works.

The Chairman: Do you want to come to your question, please?

Senator St. Germain: Yes.

Senator Austin: It is so unusual for him to be agreeing with him.

Senator St. Germain: I have a certain amount of time. We are getting along well at this end. Oh, there is another witness. Excuse me. To the other witness, I ask forgiveness.

Do you not see that aspect of it? In coming up with your proposal, did you do an in depth study of this particular aspect? I do not think that it would work.

Mr. Milke: We came up with the proposal, and we are always open to suggestions. My concern is that, regardless of how you initially select the candidates, it would not be a contradiction to select the candidates from a list of 50 per cent from provincial lists and a list from the federal lists. In our view, you would not have opposite goals by requiring lists from the provinces, if that is what your suggestion is. If I understand it correctly, 50 per cent of the people to be selected would come from a provincial list.

Senator St. Germain: They would supply 50 per cent of the board and they would meet as a group. The feds would give their 50 per cent, and then they would pick a neutral chair.

Mr. Milke: In the end I think it would be preferable to have a committee that would approve the choices. It would seem more bureaucratic to have a committee for each provincial choice that comes up, a committee for each province. We still prefer the two-thirds option, quite frankly, even if that changes the entire nature of government, as one senator seems to think it might.

As for our confidence in Paul Martin, as I said, we are non-partisan. We recognize the job that has been done. We wish that former finance ministers had been able to balance the budget; we would have preferred that much earlier. This one, however, gets the credit due, in part, to downloading — we have made no

Le sénateur St. Germain: Je suis très étonné de voir qu'une association de contribuables applaudit M. Paul Martin, surtout qu'il a refilé plusieurs choses aux provinces et a maintenu les taux d'imposition et de taxes sur la masse salariale à des niveaux extrêmement élevés. Toutefois, cela dit, je vous respecte, monsieur, ainsi que votre organisme.

Pour ceux d'entre nous qui ont siégé à la Chambre des communes — et ceux qui savent comment fonctionnent les comités — il s'agirait d'une situation de compromis. Comme l'a si bien dit le sénateur Austin, les provinces ont un important rôle à jouer. Voilà pourquoi j'estime que ma recommandation portant sur la nomination des membres de l'office par les provinces et le gouvernement fédéral est bonne. Je ne veux pas vous forcer à appuyer mon idée, mais les provinces ne sont pas prêtes à renoncer à leur pouvoir. Vous l'avez entendu parler de l'organe exécutif du gouvernement; malheureusement, notre système fonctionne de cette façon-là.

Le président: Voulez-vous poser votre question, je vous prie?

Le sénateur St. Germain: Oui.

Le sénateur Austin: Il arrive rarement qu'il soit d'accord avec lui.

Le sénateur St. Germain: J'ai un certain temps. Nous nous entendons bien de ce côté-ci. Ah, voici un autre témoin. Veuillez m'excuser. Je présente mes excuses à l'autre témoin.

Ne voyez-vous pas les choses sous cet angle-là? En formulant votre proposition, avez-vous étudié cette question à fond? À mon avis, cela ne marchera pas.

M. Milke: Nous avons élaboré cette proposition et sommes toujours ouverts aux suggestions. Pour ma part, je pense que quelle que soit la façon dont on choisit au départ les candidats, il ne serait pas contradictoire de les choisir dans une liste de noms établie à moitié à partir des listes provinciales et à moitié à partir des listes fédérales. Selon nous, il n'y aurait rien de mal à demander des listes aux provinces, si c'est ainsi que vous voulez procéder. Si j'ai bien compris, la moitié des candidats qui seraient choisis proviendrait d'une liste provinciale.

Le sénateur St. Germain: Les provinces fourniraient la moitié des membres du conseil d'administration et se réuniraient en tant que groupe. Le gouvernement fédéral choisirait l'autre moitié et ils désigneraient ensuite ensemble un président neutre.

M. Milke: En fin de compte, je crois qu'il vaut mieux constituer un comité qui approuve les choix. Il serait plus fastidieux sur le plan administratif de prévoir un comité pour chaque candidat proposé par les provinces, un comité par province. Nous préférons l'option des deux tiers, en toute franchise, même si cela modifie toute la nature du gouvernement, comme semble le croire un sénateur.

Quant à notre confiance en Paul Martin, je le répète, nous sommes objectifs. Nous sommes conscients du travail qui a été fait. Il aurait été souhaitable que ses prédécesseurs aient pu équilibrer le budget; nous aurions aimé que cela se fasse plus tôt. Cette réalisation, toutefois, est due en partie à la délégation des

secret of that — and due, in part to higher taxes, which we have also made no secret of.

The Chairman: I have one follow-up question. Is it true that your organization, along with others, has proposed that a variety of federal appointments — Supreme Court Judges, heads of federal agencies, et cetera — should be subject to a parliamentary committee review process, as they would be in the US? I assumed, when I read the selection proposal in your brief, that it was part of a larger proposal, which concerns a number of appointments, and not just the selection of this board. Is that correct?

Mr. Milke: Keep in mind that we have not made any recommendations regarding official appointments.

The Chairman: I know that other groups have.

Mr. Milke: When it comes to accountability, we always argue that more is preferable to less. In this case, we think that the two-thirds rule would force people to get along, so to speak, and would also force a generous amount of accountability on the part of elected officials.

The Chairman: Thank you very much for coming.

Senators, our next witness is Mr. Philip Heimbecker from IDA, the Investment Dealers Association of Canada, Alberta branch.

Mr. Philip Heimbecker, Past Chair, Alberta District Council: Good morning, ladies and gentlemen. My name is Phil Heimbecker. I am past chairman of the Alberta District of the Investment Dealers Association. I am appearing this morning on behalf of the Alberta District Council.

Canadian Pension Plan reform has been discussed, and, regardless of our preferences for a new structure, we are pleased to see that the issue is being addressed. The challenge will be to institute an effective and accountable governance structure for the Canadian Pension Plan investment board, and an appropriate investment policy for the pension plan.

The revisions to the Canada Pension Plan contemplate a 12-person board which will be responsible for creating the management structure for the fund. We suggest that a single centralized investment fund will not be in the interests of all Canadians. While very large funds have cost efficiencies resulting from economies of scale, we believe that a more suitable structure for the CPP would be multiple funds, managed by experienced regional investment managers who are accountable to the pension board. This arrangement would ensure that the role of the fund, as it relates to small business investment, would be more attuned to regional opportunities. In a country as large as Canada, a highly centralized investment structure is unlikely to allow for regional investment opportunities.

responsabilités — nous l'avons dit haut et clair — et en partie à des augmentations d'impôts, ce que nous n'avons pas manqué de signaler également.

Le président: J'ai une question qui fait suite aux précédentes. Est-il vrai que votre organisme, de concert avec d'autres, a proposé que diverses personnes nommées par le gouvernement fédéral — les juges de la Cour suprême, les directeurs d'organismes fédéraux, et cetera — fassent l'objet d'un examen de la part d'un comité parlementaire, comme cela se ferait aux États-Unis? En lisant la proposition relative au choix des candidats que vous faites dans votre mémoire, j'ai supposé que cela ne s'appliquait pas simplement à la sélection des membres de cet office. Ai-je raison?

M. Milke: N'oubliez pas que n'avons fait aucune recommandation concernant les nominations officielles.

Le président: Je sais que d'autres groupes l'ont fait.

M. Milke: En matière de reddition des comptes, nous soutenons toujours qu'on ne peut jamais pêcher par excès. En l'occurrence, nous estimons que la règle des deux tiers obligera les gens à travailler ensemble, si l'on peut dire, et obligera également les responsables élus à rendre compte de leurs actes dans la plus grande mesure possible.

Le président: Merci beaucoup de votre présence.

Sénateurs, notre prochain témoin est M. Philip Heimbecker de l'ACCOVAM, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, section de l'Alberta.

M. Philip Heimbecker, président sortant, Conseil du district de l'Alberta: Bonjour, mesdames et messieurs. Je m'appelle Phil Heimbecker. Je suis le président sortant du district de l'Alberta de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières. Je comparais ce matin au nom du conseil de district de l'Alberta.

On a discuté de la réforme du Régime de pensions du Canada et, quelles que soient nos préférences quant à son organisation future, nous sommes heureux de voir que la question est à l'étude. Le défi consistera à mettre en place un système de régie efficace et responsable pour l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, ainsi qu'une politique de placements adéquate pour ce régime.

En vertu des modifications proposées au Régime de pensions du Canada, un conseil composé de 12 membres sera chargé de créer la structure de gestion du fonds. À notre avis, un fonds d'investissement unique et centralisé ne servira pas les intérêts de tous les Canadiens. Même si les fonds très importants sont rentables grâce à des économies d'échelle, nous estimons qu'il faudrait mieux opter, dans le cas du RPC, pour des fonds multiples, gérés par des gestionnaires de placements régionaux chevronnés qui rendent des comptes à l'office. On pourrait ainsi s'assurer que le fonds, en ce qui a trait aux placements dans les petites entreprises, tienne davantage compte des possibilités régionales. Dans un pays aussi vaste que le Canada, un fonds de placement extrêmement centralisé n'est guère susceptible d'offrir des possibilités de placements au niveau régional.

We also believe that the 20 per cent foreign property rule, the FPR, unnecessarily inhibits fund performance, restricts the flow of capital, and restrains the development of Canadian international investment capabilities. Arguments and empirical studies have been submitted to your committee which quantify the underperformance of pension funds resulting from the FPR. What should also be understood is that the FPR, as it now stands, is arresting the evolution of Canadian investment capabilities. Canada is a trading nation. We should have a national dedication to becoming the best, and most competitive, trading nation in the world. Our quality of life depends on our ability to compete in world markets. We cannot do this with restraints on Canadian investment capital.

At the present time, many of our large pooled funds allocate their foreign investment component to offshore advisors. The ancillary functions, such as foreign investment research, and the related business of examining a foreign corporation for investment merit, done in a competitive context to Canadian companies, are lost to Canadians. This loss of foreign investment intelligence may well impair merger and acquisition opportunities for Canadians, and may also impede technological advancements in Canadian business, thus impairing our global competitiveness.

We encourage changes to pension legislation which allow the "prudent man rule" to prevail for foreign investment. This concept is in place in the United States, the United Kingdom, and Australia. This approach does not set any limits on foreign investment.

Ladies and gentlemen, the Alberta District Council of the Investment Dealers Association encourages you, and any future board to consider multiple regional investment funds for Canadian pension fund investment. Further, we propose that the pension legislation be amended to allow for a "prudent man" concept for the foreign investment component of pension funds.

The Chairman: On several occasions this committee has urged the government to increase the 20 per cent limit. I think that we suggested a phasing in consistent with the two per cent a year for five years method that was used when it was increased from 10 to 20 per cent a decade or so ago. We support what you are saying; not just with respect to the Canadian Pension Plan, but with respect to all RRSPs and pension plans.

Senator St. Germain: Thank you for coming, sir, and thank you for your presentation. It was brief and to the point. I am concerned with the GIC appointment method of naming the board. That is one thing. One of our senators, Senator Bolduc, was in the Caisse de dépôt — he also was a former senior bureaucrat in the Quebec government. On a couple of occasions, he has spoken of

Nous estimons également que la règle des 20 p. 100 visant les biens étrangers entrave inutilement le rendement du fonds, limite les mouvements de capitaux et freine la mise en valeur des capacités d'investissement des Canadiens sur les marchés internationaux. Des témoins ont présenté à votre comité des arguments et des résultats d'études empiriques qui mesurent le rendement insuffisant des fonds de pension à cause de la règle sur les biens étrangers. Il faut bien comprendre également que cette règle, sous sa forme actuelle, entrave l'évolution des capacités d'investissement des Canadiens. Le Canada est une nation commerçante. Nous devrions avoir pour politique nationale de devenir la nation commerçante la meilleure et la plus concurrentielle au monde. Notre qualité de vie dépend de notre capacité d'être concurrentiels sur les marchés internationaux. Nous ne pourrions pas y parvenir si l'on fixe de telles limites aux capitaux de placement des Canadiens.

À l'heure actuelle, bon nombre de nos caisses en gestion commune attribuent leur proportion d'investissements à l'étranger à des conseillers étrangers. Les Canadiens perdent ainsi les fonctions secondaires, comme la recherche sur les investissements étrangers et les activités connexes qui consistent à examiner les sociétés étrangères pour établir les avantages qu'elles offrent aux investisseurs, activités qui sont exécutées de façon concurrentielle pour les entreprises canadiennes. Cette perte de renseignements sur les investissements étrangers risque de nuire aux possibilités de fusion et d'acquisition des entreprises canadiennes, et d'entraver les progrès technologiques des entreprises canadiennes, ce qui nuit à notre position concurrentielle à l'échelle mondiale.

Nous sommes favorables aux modifications à la législation sur les pensions qui permettent d'appliquer les règles de la prudence élémentaire aux investissements étrangers. Ce principe est en vigueur aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie. En vertu de cette approche, aucune limite n'est fixée aux investissements étrangers.

Mesdames et messieurs, le Conseil de district de l'Alberta de l'Association des courtiers en valeurs mobilières vous incite, ainsi que les membres du futur office, à envisager des fonds de placement régionaux multiples pour investir les fonds de pension des Canadiens. En outre, nous proposons de modifier la Loi sur les pensions pour permettre d'appliquer le principe de la prudence élémentaire à la partie des fonds de pension qui peut être investie à l'étranger.

Le président: À plusieurs reprises, le comité a exhorté le gouvernement à relever le plafond des 20 p. 100. Nous avons proposé une augmentation graduelle compatible avec la méthode des 2 p. 100 par an pendant cinq ans à laquelle on a eu recours il y a une dizaine d'années environ lorsque le plafond a été porté de 10 à 20 p. 100. Nous appuyons vos recommandations, pas simplement en ce qui a trait au Régime de pensions du Canada mais également aux REER et aux régimes de pension.

Le sénateur St. Germain: Merci de votre présence, monsieur, et merci de votre exposé. Il a été bref et pertinent. La première chose qui m'inquiète est la méthode prévue de nomination par le gouverneur en conseil des membres du conseil d'administration. L'un de nos collègues, le sénateur Bolduc, a travaillé à la Caisse de dépôt — il est également ancien haut fonctionnaire du

establishing multiple funds, although he has not actually gone to regional funds. He suggested multiple funds to mitigate the risk involved in investment. Instead of losing it all in one pool, other pools, if they were established, would minimize the risk of huge losses. As we pointed out yesterday, in the 1970's the stock market dropped 43 per cent — or in the 1940's anyway. The question I have to ask is why did you come up with "regional" as opposed to just saying "multiple funds"? Do you see this as an economic tool for these regions?

Mr. Heimbecker: Yes, we do. The opportunities appear to be there, especially in light of what we would call the burgeoning developing markets in this constituency. I am particularly referring to the successes of the Alberta Stock Exchange, and to some of the business that is being done through that facility. The magnitude of the trickle effect may be rather minuscule in terms of the overall money in the plan, per se, but it augments what we are doing here in Alberta. Regionally we are very strong in that activity and quite proud of it.

Within the context of your question, senator, yes, I think that we certainly do have regional designs on that. We feel that the fund, per se, would benefit from our expertise in that area.

Senator St. Germain: The sole purpose of the fund is to clearly serve the interests of the shareholder, and to get the optimum return. Do you not think that this would take away from that mission statement?

Mr. Heimbecker: I think, Senator, that you only have to look at the returns in our areas to see that we are doing quite well here.

Senator St. Germain: How, then, would this work? Are you suggesting that each region that has an exchange be given a fund; Vancouver gets one, Alberta gets one?

Mr. Heimbecker: I am not speaking on behalf of the B.C. region. I am only talking about my region, about our sentiments. You are not talking to a national body here. You are talking to the regional aspect of a national body.

Senator St. Germain: I am trying to say that we have to make a national decision. I am concerned that, if we start thinking regionally on something that is really of national interest, we will run into dangers. I respect your position being as an Albertan.

Mr. Heimbecker: I see the other side of it, senator.

The Chairman: There is a proposal that the funds should be invested on an indexing basis. You would take one or more of the market indices in Canada, and using those indices, determine the proportion of stocks that you would buy. In our discussions yesterday, a number of people thought that that would be difficult to do — even on the TSE, which has substantially greater capitalization than either the Alberta exchange or the Vancouver exchange.

gouvernement du Québec. À deux ou trois reprises, il a parlé de la création de fonds multiples, même s'il n'a pas vraiment soulevé la question des fonds régionaux. Il a dit que des fonds multiples pourraient atténuer le risque lié aux investissements. Au lieu de mettre tous nos oeufs dans le même panier, la création de plusieurs caisses en gestion commune, le cas échéant, réduirait le risque de pertes énormes. Comme nous l'avons signalé hier, dans les années 70, le marché boursier a subi une baisse de 43 p. 100 — en tout cas dans les années 40. Ma question est la suivante: pourquoi parlez-vous de fonds «régionaux» plutôt que simplement «multiples»? À votre avis, s'agit-il d'un instrument économique pour ces régions?

M. Heimbecker: Oui. Il semble exister déjà des possibilités, surtout compte tenu de ce que nous appelons les nouveaux marchés florissants dans ce domaine. Je pense en particulier au succès de la Bourse de l'Alberta, et à certaines activités qu'elle permet. L'ampleur de l'effet de percolateur est peut-être minime par rapport à la masse de fonds dont dispose le régime proprement dit, mais cela s'ajoute à ce que nous faisons en Alberta. Sur le plan régional, cette activité revêt une grande importance et nous en sommes très fiers.

Pour répondre à votre question précise, sénateur, oui je pense qu'il y aurait un intérêt sur le plan régional. À notre avis, le fonds profiterait de notre compétence dans ce domaine.

Le sénateur St. Germain: L'objectif unique de ce fonds est de servir les intérêts des actionnaires et d'obtenir un rendement maximum. Ne craignez-vous pas que cela l'écarte un peu de son mandat initial?

M. Heimbecker: Sénateur, il suffit de voir les taux de rendement dans nos régions pour constater que nous nous en tirons très bien.

Le sénateur St. Germain: Comment cela fonctionnerait-il, donc? Proposez-vous que chaque région où il existe une bourse se voit attribuer un fond; Vancouver en aurait un, l'Alberta aussi?

M. Heimbecker: Je ne parle pas au nom de la région de la Colombie-Britannique. Je ne parle que de ma région, de ce que nous pensons. Vous ne vous adressez pas aux représentants d'un organisme national, mais seulement aux représentants régionaux d'un organisme national.

Le sénateur St. Germain: J'essaie de vous dire qu'il nous faut prendre une décision de portée nationale. Je crains que, si l'on commence à envisager sous un angle régional une question qui en fait est d'intérêt national, nous ne prenions certains risques. Je comprends que vous défendiez la position d'un Albertain.

M. Heimbecker: Je comprends l'autre aspect du problème, sénateur.

Le président: Certains ont proposé d'investir les fonds en fonction des indices boursiers. À partir d'un ou de plusieurs indices boursiers au Canada, on pourrait établir la proportion d'actions que l'on veut acheter. Au cours de nos délibérations hier, certaines personnes ont estimé que ce serait difficile à faire — même à la Bourse de Toronto, où les capitaux investis sont nettement plus importants que ceux à la Bourse d'Alberta ou à celle de Vancouver.

As both you and your association are active in trading on the Alberta Exchange, perhaps you could talk to us about the difficulties, if you see any. If a fund like this were to invest, say \$3 billion, on the Alberta Exchange using the Alberta index mix of funds, that is, buying stocks in proportion to their mix in the index, would that figure be sufficiently large to cause distortions in the market?

Mr. Heimbecker: If I read the press properly, yesterday's presentations indicated that, even if you took the TSE 300, it would impact the market — notwithstanding what it would do here. I was talking about what we call a trickle effect; the money coming into the system through this vehicle would undoubtedly enhance the activity in the markets here. I am not addressing whether or not the fund should invest directly in, shall we say, the developed product of the exchange, or, on the other hand, in the venture capital end of the market. The sheer activity, as it were, would have a trickle effect into that market. It is levels of activity that I am talking about.

The Chairman: Is the trickle effect positive, or does it have market distortions attached to it?

Mr. Heimbecker: I think that it is very positive.

The Chairman: That is what I thought that I heard you said. I will have to summarize yesterday's argument about the TSE. The argument was that the top 35 to 50 stocks are substantially well capitalized that if a company — BCE, for example if it happens to be 10 per cent of the TSE 300 — it has enough float that CPP could enter and put 10 per cent of its investments in it, and that would not be a problem.

A couple of the pension fund managers said that, when you get down to stock number 299 of the 300, however, you have a problem. It has, relatively speaking, a smaller market cap, and if the CPP is also buying that stock in proportion, it would cause a market effect. The demand alone would be enough to move the price up, causing a market distortion.

That witness did not trade out here, which is why I will ask you this question. If that is the case at number 299 of the TSE 300, what if they start buying the indices of the Alberta and Vancouver exchanges?

Mr. Heimbecker: I am not really addressing that. We are talking about two different issues here; money management and indigenous talent in this region.

The Chairman: I am asking a different question. What would happen?

Mr. Heimbecker: I think that it would be a subliminal bonus; the activity on our indigenous exchanges, no matter how minute they are, would benefit just from recognizing that there are people in this jurisdiction operating in the fund. I see it as an overall advantage.

Étant donné que votre association et vous vous occupez de près des transactions à la Bourse de l'Alberta, vous pourriez peut-être nous parler des problèmes éventuels que vous entrevoiez. Si un fonds comme celui-ci décidait d'investir, disons, 3 millions de dollars dans la Bourse de l'Alberta en utilisant son indice composé, c'est-à-dire en achetant des actions proportionnellement à la part de l'indice qu'elles représentent, ce montant serait-il suffisamment important pour provoquer des distorsions dans le marché?

M. Heimbecker: Si j'ai bien lu les articles parus dans la presse, il ressort des interventions d'hier que même si l'on se fondait sur l'indice composé de la Bourse de Toronto, cela aurait des répercussions sur le marché, malgré l'incidence que cela aurait ici. Je parlais de ce qu'on appelle un effet de percolateur; les fonds qui sont investis grâce à ce moyen auront sans nul doute une incidence positive sur l'activité dans les marchés ici. Je ne parle pas de la question de savoir si le fonds devrait ou non investir directement dans, disons, le produit fini de la bourse, ou, par ailleurs, dans le secteur du capital de risque. C'est l'activité proprement dite qui aurait un effet de percolateur sur ce marché. Je parle ici des niveaux d'activité.

Le président: Cet effet de percolateur est-il positif ou s'accompagne-t-il de distorsions du marché?

M. Heimbecker: Je crois qu'il est très positif.

Le président: C'est ce que je pensais vous avoir entendu dire. Il va me falloir résumer les arguments présentés hier au sujet de la Bourse de Toronto. On a dit que les 30 à 50 principales actions sont assez bien capitalisées pour qu'une entreprise — BCE, par exemple, si elle représente 10 p. 100 de l'indice TSE 300 — ait assez de flottant pour que le RPC y investisse 10 p. 100 de ses fonds sans que cela pose de problèmes.

Deux des gestionnaires de fonds de pension ont dit que si l'on en arrive à l'action numéro 299 sur les 300, toutefois, des problèmes se posent. Toute proportion gardée, le plafond du marché est plus restreint et si le RPC achète également cette action de façon proportionnelle, cela aura une incidence sur le marché. La demande à elle seule suffira à provoquer une hausse du cours de l'action, ce qui entraînera une distorsion du marché.

Ce témoin n'était pas un courtier en valeurs mobilières et c'est pourquoi je vais vous poser cette question. Si c'est ce qui se passe lorsqu'on achète des actions au numéro 299 de l'indice 300 à la Bourse de Toronto, que se passera-t-il si l'on commence à acheter les indices de la Bourse de l'Alberta et de Vancouver?

M. Heimbecker: Je ne parle pas vraiment de cela. On parle de deux choses différentes ici: de la gestion financière et du talent des gens dans la région.

Le président: Je pose une question différente. Qu'est-ce qui va arriver?

M. Heimbecker: Je pense que ce serait formidable; les bourses d'ici, si modestes soient-elles, profiteraient rien que du fait que l'on reconnaîtrait qu'il y a des gens ici qui gèrent les fonds. J'y vois un avantage global.

Senator Kenny: I do not have the benefit of the brief, but I am assuming when you talk about multiple funds, that you are not referring to risk funds and income funds?

Mr. Heimbecker: No.

Senator Kenny: Just checking. You talk about regional funds, and about breaking up their management, while at the same time advocating the increase of the 20 per cent limit, in order to enhance global competitiveness. The more global we get, however, the more skills will be needed, in terms of analyzing markets and choosing investments. Are you not concerned that, by having a series of small funds spread across the country, you will really be increasing your expertise overheads? What I am asking you is, how do you combine your desire for global competitiveness with a desire for smaller regional funds? Would a single large fund not have a whole lot of analytical ability, and therefore be better equipped to compete on a global level than several smaller funds?

Mr. Heimbecker: Again, we are into two different issues. When we talk about the global situation, as I see it, we are currently developing Canadian expertise because of the limits. Jobbers are being used outside of our particular professional element; that talent is outside our realm. We need to be more pointed in the use and development of that expertise. My partners are involved in MNA work, and I realize that, to move outside that element is an opportunity that we really have not developed. We would, however, like to see access to that opportunity.

When you come back to the regional funds, we trying to address the fact that there is indigenous talent, and it should be called upon. If it drifts back down to Bay Street and does not come out here, you are doing yourself a disservice. It is like having an oil analyst operating out of a Toronto office. It is not reality.

Senator Austin: Are you focused on the managers or on the regional capital requirements? Do you want local managers because they are more sensitive, or do you want attention paid to regional capital requirements?

Mr. Heimbecker: I was surprised, Senator, when I heard that there was a formula — however antiquated — for the funding to come back into the province. I apologize, as I was not aware of that. Is it that there is a system, or that there was a system?

Senator Austin: There was a system, but the new system will not return capital to the provincial governments.

Mr. Heimbecker: It is a funding mechanism at off market rates, as you said.

We would like to see the capital on a proportionate basis, and we would also like to see the management expertise being used in these jurisdictions.

I am representing the industry in this particular jurisdiction, obviously.

Le sénateur Kenny: Je n'ai pas lu le mémoire, mais j'imagine que lorsque vous parlez de fonds multiples, vous ne parlez pas de fonds à risque ou de fonds à revenu?

M. Heimbecker: Non.

Le sénateur Kenny: Je ne faisais que vérifier. Vous parlez des fonds régionaux et vous dites qu'il faut fractionner leur gestion, mais au même moment vous réclamez l'abolition de la limite de 20 p. 100 pour être plus compétitifs à l'échelle mondiale. Cependant, plus on a un rayonnement international, plus il faut de compétences pour analyser les marchés et choisir les investissements. Ne craignez-vous pas que le fait d'avoir une série de petits fonds éparpillés au pays fasse augmenter les coûts de vos compétences? Ce que je veux savoir, c'est comment vous conciliez vos aspirations à une concurrence globale et la création de fonds régionaux plus petits. Un seul gros fonds n'aurait-il pas une meilleure capacité analytique et, par conséquent, ne serait-il pas mieux équipé pour faire concurrence à l'échelle mondiale que plusieurs petits fonds?

M. Heimbecker: Encore là, on parle de deux choses différentes. Pour ce qui est de la situation mondiale, telle que je la vois, nous sommes en train de développer une expertise canadienne à cause des limites. À l'extérieur de nos cadres professionnels, il faut faire appel à des agents agréés; nous n'avons pas ces talents chez nous. Il nous faut montrer plus de dynamisme dans la création et l'utilisation de cette expertise. Mes associés travaillent au niveau du MNA, et je me rends compte que nous n'avons pas vraiment développé les capacités qu'il faut pour dépasser cet élément. Nous aimerions cependant avoir cette possibilité.

Pour ce qui est des fonds régionaux, nous constatons qu'il y a des talents sur place auxquels il faut faire appel. Si ces talents émigrent à Bay Street et ne reviennent pas ici, on se nuit à soi-même. C'est comme avoir un expert des pétroles dans un bureau de Toronto. Ça ne correspond pas à la réalité.

Le sénateur Austin: Est-ce que vous parlez des gestionnaires ou des besoins en capitaux au niveau régional? Est-ce que vous voulez des gestionnaires locaux parce qu'ils sont plus sensibles, ou voulez-vous que l'on comble les besoins en capitaux au niveau régional?

M. Heimbecker: J'ai été surpris d'entendre, monsieur le sénateur, qu'il existait une formule — quoique antique — qui prévoyait que le financement devait revenir à la province. Toutes mes excuses, je n'étais pas au courant. Est-ce qu'il y a un système, ou est-ce qu'il y avait un système?

Le sénateur Austin: Il y avait un système, mais dans le cadre du nouveau système, le capital ne retournera pas aux gouvernements provinciaux.

M. Heimbecker: C'est un mécanisme de financement aux taux hors marché, comme vous dites.

Nous aimerions que le capital soit réparti sur une base proportionnelle, et nous voudrions aussi que l'on fasse appel aux compétences gestionnelles dans ces provinces.

Évidemment, je représente l'industrie de ma propre province.

Senator Kenny: If I understand you correctly, you are saying that you have skilled folks out here. Your concern is that they may not be adequately utilized if this fund is managed entirely in one location, and you would like to see regional funds. You would particularly like to see one established here. That is the first point that I am hearing you make.

Mr. Heimbecker: That is right.

Senator Kenny: Your second point, if I understand it, is that there are investment opportunities here in Alberta that this market is aware of, of which other markets are not aware. You feel that, from here, these opportunities could be exploited in a way that they would not be exploited from Toronto or some other location.

Mr. Heimbecker: Absolutely. You have hit both nails on the head.

Senator Kenny: That is basically the message you want to leave the committee with?

Mr. Heimbecker: That is the gist of it.

Senator Tkachuk: You mentioned multiple funds. Were you talking about having the one board, and then having a fund managed maybe out of Toronto, a fund managed out of Calgary and perhaps one in another city?

Mr. Heimbecker: Yes.

Senator Tkachuk: You are not suggesting that we have three boards and three organizations.

Mr. Heimbecker: No, not at all. We recognize that this is a centralized situation in terms of the overall mandate of the pension fund. At the end of the day, what we want to see is some valuable input coming out of our particular region.

Senator Meighen: Since we're in Alberta, I have to ask about the lessons learned from the Alberta Heritage Fund. In your view, are there any lessons that we should retain? Specifically, is there any problem with brokerage small "P" patronage? In other words, is there any danger that one broker, for whatever reason, would get the lion's share of the deals? Did that ever occur? Are there any other points that you could bring to our attention?

Mr. Heimbecker: I do not wish to address the Heritage Fund because I do not think I am knowledgeable enough about it to do so.

As to your second question, are you suggesting that there would be preferential treatment inside this jurisdiction, that the brokerage community might attempt to gain, or to assign, advantages in its dealings with the fund? Is that the question? Are you suggesting that?

Senator Meighen: I was not asking you to comment on the investing practices of the Alberta Heritage Fund, or on whether they did a good job. You are from this jurisdiction; I wonder whether there are any lessons that could be learned, in terms of

Le sénateur Kenny: Si je vous comprends bien, vous dites que vous disposez d'un personnel compétent ici. Vous craignez qu'on ne s'en serve pas suffisamment si le fonds est géré entièrement à partir d'un seul endroit, et c'est pourquoi vous souhaitez la création de fonds régionaux. Vous aimeriez particulièrement en voir un ici. Si je vous comprends bien, c'est la première chose que vous dites.

M. Heimbecker: C'est exact.

Le sénateur Kenny: Si je vous comprends bien, vous dites ensuite qu'il y a des possibilités d'investissement ici en Alberta, que l'on connaît bien sur place et que l'on ne connaît pas ailleurs. Vous pensez que ces possibilités pourraient être exploitées à partir d'ici et qu'elles ne le seraient pas à partir de Toronto ou d'un autre endroit.

M. Heimbecker: Absolument. Vous avez parfaitement résumé ma pensée.

Le sénateur Kenny: C'est essentiellement ce que vous vouliez dire au comité?

M. Heimbecker: En substance, oui.

Le sénateur Tkachuk: Vous avez mentionné les fonds multiples. Est-ce que vous parliez d'un seul conseil d'administration, un fonds étant géré par exemple à partir de Toronto, un autre partir de Calgary et un autre dans une autre ville?

M. Heimbecker: Oui.

Le sénateur Tkachuk: Vous ne dites pas qu'il devrait y avoir trois conseils d'administration et trois organisations.

M. Heimbecker: Non, pas du tout. Nous admettons qu'il doit y avoir centralisation pour ce qui est du mandat général du régime de retraite. Au bout du compte, ce que nous voulons, c'est permettre à notre région d'apporter une contribution valable.

Le sénateur Meighen: Étant donné que nous sommes en Alberta, je dois vous demander quelles leçons vous avez apprises avec le Fonds du patrimoine de l'Alberta. À votre avis, est-ce qu'il y a des leçons que nous devrions retenir? Plus précisément, est-ce qu'il n'y a pas problème lorsqu'un certain favoritisme se mêle au courtage? Autrement dit, est-ce qu'il n'y a pas un risque qu'un courtier, pour des raisons quelconques, obtienne la part du lion des transactions? Est-ce que cela s'est fait? Y a-t-il d'autres éléments que vous pourriez nous signaler?

M. Heimbecker: Je ne veux pas parler du Fonds du patrimoine parce que je ne connais pas assez bien la situation pour le faire.

Pour ce qui est de votre deuxième question, êtes-vous en train de dire qu'il y aurait traitement préférentiel chez nous, que les courtiers de chez nous pourraient être tentés de réaliser des gains ou de profiter de certains avantages dans leurs transactions avec le régime? Est-ce votre question? Est-ce bien ce que vous dites?

Le sénateur Meighen: Je ne vous demandais pas de vous prononcer sur la pratique d'investissement du Fonds du patrimoine de l'Alberta, je ne vous demandais pas non plus s'il s'était bien acquitté de sa tâche. Vous êtes d'ici; et je me demande

the way that procedures were followed, for the investment of funds?

Mr. Heimbecker: I would imagine that there are, but I cannot reach into that at this point. I am uninformed in that area.

Senator Meighen: To your knowledge, was there ever any criticism about one broker or two brokers getting most of the business? Is this a problem that we should concern us, with respect to the investment of the Canada Pension Plan moneys?

Mr. Heimbecker: There is always bickering in those areas. My colleagues and myself chose to disregard those situations. We are talking about quite awhile ago I think.

Senator Meighen: How would this work in practice? If someone had a great stock idea, would they bring it to the investment board?

Mr. Heimbecker: I would assume that it would not be any different than procedures in the east.

Senator Meighen: How will the investment board select its investments? Will it base its choices on its own information, or on information brought to it by the brokerage community?

Mr. Heimbecker: As you well know, most people are more familiar with what is going on in their own back yards than they are with the situation of a jurisdiction that is 3,000 miles away. The conduit of information to the investment board, no matter how it surfaced, would be enhanced by involvement in the region.

Senator Meighen: I am afraid that you are missing my question. I am asking you whether, based on your experience in the industry, you believe that your firm, for example, would make representations to the investment board as to what investments it should make. Further, if the investment board were to adopt your suggestions, would it then be normal custom to expect that some or all of those investments be placed through your firm? I am just asking you how it works.

Mr. Heimbecker: In all honesty, I have not thought that one through because I am not here representing my firm. I am representing the overall industry.

At the outset, I would presume that we would expect an involvement in the placement of investments. There would be activity in that area, yes.

Senator Meighen: If that is what would happen, those closest to a particular industry might be rewarded for having brought information to the attention of the investment board. If the norm were then to do the trade through the organization that brought the information to the board, you would have some regional input, presumably, and reward?

Mr. Heimbecker: And reward, certainly. I think that goes without saying, because we are not talking about transportation here. We are talking about flows of investment capital and that is our business.

s'il y a des leçons que l'on pourrait retenir de votre expérience, pour ce qui est des procédures qui ont été suivies, pour l'investissement des fonds?

M. Heimbecker: J'imagine que oui, mais je ne peux pas vous en parler pour le moment. Je ne connais pas ce domaine.

Le sénateur Meighen: À votre connaissance, est-ce qu'on n'a pas déploré le fait qu'un seul courtier ou deux courtiers faisaient presque tout le travail? Est-ce un problème qui devrait nous préoccuper, pour ce qui est de l'investissement des fonds du Régime de pensions du Canada?

M. Heimbecker: Il y a toujours des querelles dans ces domaines. Mes collègues et moi-même avons décidé de nous tenir à l'écart de ces situations. Je crois qu'on parle d'événements qui ont eu lieu il y a fort longtemps.

Le sénateur Meighen: Comment est-ce que ça fonctionnerait dans la pratique? Si quelqu'un avait un excellent placement à suggérer, est-ce qu'il le proposerait au comité de placement?

M. Heimbecker: J'imagine que ce ne serait pas différent de la façon dont on procède dans l'Est.

Le sénateur Meighen: Comment le comité de placement choisirait-il ses placements? Ses choix seraient-ils fondés sur ses propres informations, ou sur les informations qui lui seraient soumises par les courtiers?

M. Heimbecker: Comme vous le savez fort bien, la plupart des gens connaissent mieux ce qui se fait chez eux que ce qui se fait à 3 000 milles de là. La transmission de l'information au comité de placement, peu importe comment elle se ferait, serait améliorée par une présence dans la région.

Le sénateur Meighen: Je crains que vous n'ayez pas compris ma question. Je vous demande si vous croyez que votre firme, par exemple, selon l'expérience que vous avez de votre industrie, communiquerait avec le comité de placement pour les placements à faire. En outre, si le comité de placement devait faire siennes vos suggestions, est-ce que vous vous attendriez à ce que la plupart de ces placements, ou tous ces placements, soient effectués par votre société? Je veux seulement savoir comment ça marche.

M. Heimbecker: Très franchement, je n'ai pas réfléchi à cette question parce que je ne représente pas ma société ici. C'est toute l'industrie que je représente.

Je suppose au départ que nous voudrions participer au placement des investissements. Nous aurons donc certaines activités dans ce domaine.

Le sénateur Meighen: Si cela se passe de cette façon, ceux qui sont le plus près d'un secteur particulier pourraient être récompensés pour avoir signalé certains renseignements à l'office d'investissement. Si la norme était de confier la transaction à l'organisme qui transmet les renseignements à l'office, il y aurait donc une certaine participation régionale et, peut-on supposer, une certaine récompense?

M. Heimbecker: Il y aurait certainement une récompense. Cela va sans dire, puisqu'il ne s'agit pas ici de transport. Il s'agit des mouvements de capitaux investis, et c'est de cela que nous nous occupons.

Senator Austin: The present set of objectives are being put in concrete, Mr. Heimbecker. We have had an agreement between the federal government and all of the provinces. What they have agreed to is the following, and I would quote: "The investment board is required to invest its assets with a view to achieving a maximum rate of return without undue risk of loss, having regard to the factors that may affect the funding of the plan and the ability of the plan to meet its financial obligations."

Mr. Heimbecker: That is very generic. I think that, in the industry, we all operate with those objectives.

Senator Austin: It is expected that the investment board will parallel industry practice — examples like CN or Ontario Teachers', as well as US funds, come to mind. There is to be a methodology for investing. Senator Kirby referred to the indexing structure as one of those methodologies.

As I understand it, regional input will come from the board of directors. There will be 12 members, and, although they will be required to meet the hurdle level on expertise, not all of them will be investment specialists. Some of them will be people who are knowledgeable about the business conditions of their respective regions. I would assume that, given the economy in Alberta, there would be a significant presence on the board, a person appointed from Alberta. I would also like to point out that the provinces have agreed that this should be the style of regional representation. The Minister of Finance will choose from amongst the group of nominees.

Mr. Heimbecker: I am sorry, Senator. Was that 40 people or 12 people?

Senator Austin: There is a group, apparently, of 40 selected by a nominating committee, and from that 40, the Minister of Finance will choose 12 to be on the board of directors. Regional representation is one of the guidelines. "Regionality" does not mean that every province will have a director, but all five regions will be represented on that board. How, then, does the IDA, Alberta division, speak to that particular representative, or how do you make your representations to the investment board for a profile and share of the overall program?

Mr. Heimbecker: Given that that is the structure we have; one or two individuals on this board who represent us.

Senator Austin: There will be two people from Western Canada, maybe three.

Mr. Heimbecker: In our statement, we are suggesting that there be a structure in this jurisdiction to advise those members — in no uncertain terms — of the availability of opportunities in our area.

Senator Austin: Your suggestion, then, is that investment proposals ought to come to the investment board from all sorts of appropriate groups.

Mr. Heimbecker: Certainly.

Le sénateur Austin: Les objectifs actuels sont en train d'être coulés dans le béton, monsieur Heimbecker. Le gouvernement fédéral a signé une entente avec toutes les provinces. L'entente prévoit que l'office d'investissement doit placer son actif en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus et compte tenu des facteurs pouvant avoir un effet sur le financement du Régime de pensions du Canada ainsi que sur son aptitude à s'acquitter de ses obligations financières.

M. Heimbecker: C'est un énoncé très général. Dans notre secteur, nous appliquons tous de tels objectifs.

Le sénateur Austin: On s'attend à ce que l'office d'investissement applique les mêmes méthodes que votre secteur — il suffit de penser par exemple au CN, aux enseignants de l'Ontario et aux fonds américains. Il y a des méthodes à appliquer pour investir. Le sénateur Kirby a dit que la structure des indices était l'une de ces méthodes.

Si j'ai bien compris, c'est le conseil d'administration qui fournira la participation régionale. Ce conseil sera composé de 12 membres. Il n'est pas nécessaire qu'ils soient tous des spécialistes de l'investissement, même s'ils doivent posséder un minimum de compétence. Il y aura parmi eux des gens qui connaissent le contexte commercial de leurs régions respectives. Compte tenu de l'état de l'économie en Alberta, je suppose que le conseil comptera un représentant de cette province, qu'une personne de l'Alberta y sera nommée. Je tiens également à souligner que les provinces ont convenu de ce type de représentation régionale. Le ministre des Finances fera un choix parmi un groupe de candidats.

M. Heimbecker: Pardonnez-moi, sénateur. S'agit-il de 40 personnes ou de 12?

Le sénateur Austin: Il semble que 40 candidats aient été choisis par un comité des candidatures, et que sur ce nombre, le ministre des Finances en choisira 12 pour former le conseil d'administration. La représentation régionale fait partie des lignes directrices. Cela ne signifie pas qu'il y aura un représentant de chaque province, mais les cinq régions seront représentées au sein du conseil. Comment, dans ce cas, la division albertaine de l'ACCOVAM communiquera-t-elle avec le représentant régional, quelles démarches ferez-vous auprès de l'office d'investissement pour obtenir un profil et une part de tout le programme?

M. Heimbecker: Compte tenu de ce que c'est là la structure, nous aurions un ou deux représentants au sein de cet office.

Le sénateur Austin: Il y aura deux personnes de l'Ouest canadien, peut-être trois.

M. Heimbecker: Dans notre déclaration, nous préconisons que la région se dote d'une structure pour informer les membres de l'office — de façon claire — des débouchés qui existent dans notre région.

Le sénateur Austin: Ce que vous préconisez, alors, c'est que les propositions d'investissement soient présentées à l'office d'investissement par toutes sortes de groupes compétents, n'est-ce pas?

M. Heimbecker: C'est exact.

Senator Austin: And they will run them through their tests.

Mr. Heimbecker: Yes.

Senator Austin: That investment board will have people from this area, and those people will be asked for their opinions. The board itself will not make investment decisions. There will be a special management committee that makes the investment decisions, although the board will look at the proposals.

Mr. Heimbecker: Let us talk about that special management committee.

Senator Austin: They will be chosen, by the board, to run the plan. These are to be highly professional people who are chosen for their experience, and their past performance. It will be the investment board itself that chooses a president and CEO, and a management team to model all of these risks.

Mr. Heimbecker: I am here as a spokesman, a messenger. We would rather see that fragmented.

Senator Austin: Yes. I hear you.

Senator Hervieux-Payette: At the Caisse de dépôt in Quebec, there was a mixed feeling about that regional aspect, as well as about the small cap companies; where the Caisse de dépôt would invest and so on. Of course, it is not the same philosophy as you have seen with the Ontario Teachers or with OMERS, where the decisions are based strictly on the best return on the investment.

When you try to have an economic policy of regional development combined with a mandated responsibility to achieve the best return, it is difficult to avoid getting politicians involved in the administration of the fund. This is one of the major criticisms about the Caisse; it has to fulfil roles which sometimes conflict with each other.

Mr. Lamoureux, who seems to be one of the best fund managers in this country, recommended that we adopt a very clear mandate. In his view, there should be only one goal, which is to do the best possible for those who will be collecting from the fund.

Senator Meighen: With the least risk.

Senator Hervieux-Payette: With the least risk, yes.

When we try to achieve different goals, you may run into problems; this is coming from somebody who has been in that business for quite sometime. This is the advice of a professional fund manager.

I, too, am a member of IDA, and I understand your concern. In the Quebec region, we have 17 per cent unemployment in Saguenay-Lac-St-Jean region, and 20 per cent unemployment in the Gasp. It is tempting, when you have a fund that holds billions of dollars, to want to invest some of that money in your region, but it is hard for the fund to really address those questions. Every

Le sénateur Austin: Et ces propositions seront évaluées en fonction des critères de l'office?

M. Heimbecker: Oui.

Le sénateur Austin: L'office d'investissement disposera d'experts dans ce domaine et ce sont eux qui seront consultés. L'office lui-même ne prendra pas de décisions en matière de placement. Il y aura un comité spécial de gestion qui prendra ces décisions, même si l'office étudiera les propositions.

M. Heimbecker: Parlons un peu de ce comité spécial de gestion.

Le sénateur Austin: L'office en choisira les membres pour administrer le régime. Il s'agira d'experts sélectionnés pour leur expérience et leurs résultats antérieurs. C'est l'office d'investissement lui-même qui désignera un président et un chef de la direction de même qu'une équipe de gestion pour gérer tous ces risques.

M. Heimbecker: Je suis ici comme porte-parole, comme messenger. Nous préférons que cette structure soit fragmentée.

Le sénateur Austin: Oui, je comprends ce que vous dites.

Le sénateur Hervieux-Payette: À la Caisse de dépôt du Québec, les sentiments étaient partagés quant à cette représentation régionale, aux entreprises à petits capitaux, aux investissements que la Caisse de dépôt pourrait faire, et cetera. Il en va bien sûr différemment des enseignants de l'Ontario ou de l'OMERS, dont les décisions se fondent strictement sur le meilleur taux de rendement.

Lorsqu'on essaie de jumeler une politique économique de développement régional à un mandat d'obtenir le meilleur rendement, il est difficile d'éviter que des politiciens ne participent à l'administration des fonds. C'est l'une des principales critiques que l'on puisse faire au sujet de la caisse; elle doit quelquefois assumer des fonctions qui entrent en conflit les uns avec les autres.

M. Lamoureux, qui semble être l'un des meilleurs gestionnaires de fonds au pays, a recommandé que nous adoptions un mandat très clair. À son avis, il ne devrait y avoir qu'un seul objectif, et c'est d'obtenir le plus possible pour ceux qui percevront des prestations du fonds.

Le sénateur Meighen: Avec le moins de risque possible.

Le sénateur Hervieux-Payette: Oui. Avec le moins de risque possible.

En essayant d'atteindre des objectifs différents, on risque d'encourir des problèmes; et c'est quelqu'un qui travaille dans ce domaine depuis bien longtemps qui le dit. C'est le conseil que donne un gestionnaire de fonds professionnel.

Je suis également membre de l'ACCOVAM, et je comprends votre inquiétude. Au Québec, nous avons un taux de chômage de 17 p. 100 dans la région du Saguenay-Lac-St-Jean et de 20 p. 100 en Gaspésie. Lorsqu'on a à sa disposition un fonds de quelques milliards de dollars, il peut être tentant d'investir une partie de cet argent dans sa région, et il est très difficile pour le

time that a decision that seemed to be tainted with political flavour was proposed, there was a lot of criticism.

That is just one comment, because I think that we have had the experience of a government fund managed by a board.

Mr. Heimbecker: I am not asking that capital be injected into the area because there is some kind of disparity in the unemployment rate, or anything of that nature. We are obviously coming from a different sides of the fence, and we have been very fortunate in Alberta because of our resources. I am not addressing it from that end.

I am talking more about the development of the profession; exploration of the opportunities that are indigenous to the province, and of the information that is available here. I spoke specifically about a trickle effect; professionally, we would be rising to the occasion of dealing with this money, and it would just draw the whole system up to a higher level. I am not talking about venture capital in Whoop-di-doo mines in the Northwest Territories or something like that. That is not what I am here to address. It is the development of our business.

Senator Tkachuk: Before I ask a question, has there been a decision by the government yet as to where the CPP headquarters will be?

The Chairman: Not that I know of.

Senator Tkachuk: So there has been no decision to locate it in Toronto?

The Chairman: If there has been, I have not heard of it.

Senator Austin: It is the decision of the board. When the board is appointed, they will decide where they put the office.

Senator Tkachuk: I just wanted to ask, because I have always believed that there should be fund management offices, and not only in Toronto. I do not necessarily believe that the headquarters of the fund should be in Toronto. Warren Buffet is not located in New York and he does quite well out of Oklahoma. In the States, they have taken the deliberate step of developing their financial resources throughout the country — not centralizing them. I would urge you to continue your campaign, not only through our committee, but also through other ways. Perhaps you will be able to influence this politically, through your members of Parliament.

Mr. Heimbecker: Okay.

Senator Tkachuk: This is something that is very important to Western Canada, to Calgary, to Vancouver. The location of the CPP headquarters should not be taken for granted. We should not presume that it will be located in Toronto, and will make its investments there; Western Canadians might be insulted by such a presumption.

The Chairman: Mr. Heimbecker, thank you very much. We appreciate your time.

fonds de traiter de telles questions. Chaque fois que l'on proposait une décision qui semblait politiquement biaisée, les critiques affluaient.

Ce n'est qu'une observation, car il y a déjà eu un fonds gouvernemental géré par un office.

M. Heimbecker: Je ne demande pas que les capitaux soient investis dans la région pour résoudre certaines disparités dans les taux de chômage ou régler des problèmes de cet ordre. Nous voyons les choses sous des angles opposés et, en Alberta, nous avons eu beaucoup de chance d'avoir nos ressources. Je ne vois pas les choses sous cet angle.

Je parle surtout du développement de la profession, d'examen des débouchés propres à la province et des renseignements qu'on y trouve. J'ai parlé plus précisément de l'effet de percolateur; du point de vue professionnel, nous nous montrerons à la hauteur de la situation, ce qui permettra à tout le système de mieux performer. Il ne s'agit pas d'investir du capital-risque dans des mines douteuses des Territoires du Nord-Ouest ou d'autres choses de ce genre. Ce n'est pas de cela que je parle. Il s'agit du développement de notre secteur.

Le sénateur Tkachuk: Avant de poser ma question, le gouvernement a-t-il décidé où seront situés les bureaux de l'administration centrale du RPC?

Le président: Pas que je sache.

Le sénateur Tkachuk: On n'a donc pas décidé de loger le RPC à Toronto?

Le président: Si c'est le cas, je n'en ai pas été informé.

Le sénateur Austin: C'est l'office qui doit en décider. Lorsque ses membres seront nommés, ils décideront où seront situés les bureaux de l'office.

Le sénateur Tkachuk: Je pose la question car j'ai toujours pensé que les bureaux de gestion des fonds devraient être un peu partout et pas seulement à Toronto. Je ne crois pas que l'administration centrale du fonds devrait nécessairement être située à Toronto. Les bureaux de Warren Buffet ne sont pas à New York et ses affaires marchent très bien en Oklahoma. Aux États-Unis, on a délibérément distribué les ressources financières dans tout le pays, au lieu de les centraliser. Je vous exhorte à poursuivre votre campagne, non seulement auprès de notre comité, mais aussi par d'autres moyens. Vous pourrez peut-être influencer sur cette décision du point de vue politique, par le truchement de vos députés.

M. Heimbecker: D'accord.

Le sénateur Tkachuk: C'est très important pour l'ouest du Canada, Calgary et Vancouver. Il ne faut pas tenir pour acquis que le RPC s'établira à Toronto et n'investira que là; les Canadiens de l'Ouest pourraient être outrés d'une telle supposition.

Le président: Merci beaucoup, monsieur Heimbecker. Merci d'avoir pris le temps de venir nous rencontrer.

Senators, our last witnesses before our lunch break are Professor Stanley Hamilton, the Associate Dean of the Faculty of Commerce at the University of British Columbia, and Professor Rob Heinkel, who is vice-chairman of the faculty pension plan at the University of British Columbia. I think, Rob, that you also teach at a business school.

Mr. Stanley Hamilton, Associate Dean, Faculty of Commerce, University of British Columbia: Thank you, Mr. Chairman.

First of all, honourable senators, I would like to express appreciation on behalf of both Rob and myself for the opportunity to be here. We think this is an incredibly important piece of legislation and policy move, and we are delighted to have the opportunity to address several of the issues. If I may, I would like to thank the very professional staff that assisted us in coming here.

We looked at the mandate of this committee, Mr. Chairman, in relation to a large pension plan in the private sector, a defined benefit pension plan. We then asked ourselves what is different about the circumstances here. We are essentially building from something that we know. Both Rob and I serve as trustees on a mid-sized pension plan, and so we have had some occasion to look at these issues. The way we would like to proceed is to very quickly outline a kind of typical organizational structure you might find in a private sector, defined pension plan, to introduce the way we would look at some of the key decisions in the context of a little model. Then we will look at the governance issues in particular. I think we can move through these quickly. I will ask my colleague, Rob Heinkel, to characterize our view of a typical private, defined pension plan.

Mr. Rob Heinkel, Vice-Chairman, Faculty Pension Plan, University of British Columbia: Thank you for inviting us. We would like to refer to figure 1. We want to begin by looking at what we consider to be a typical organizational structure for a defined benefit plan. This looks a little bit different from what we saw in the act for the CPPIB, but we thought it was important to focus on the role of the board of trustees in particular in linking the investment committee's activities with what we call the operations committee, which is something that I note is absent in the act. Our view of the operations committee is to monitor the liability of the plan and to meet the needs of its members. Now, perhaps that is being done somewhere outside the CPPIB and we are not aware of it. We think liability is a very important feature of the typical defined benefit plan, and the documents we have seen do not deal with it.

The liability is simply in current dollar terms the present value of all the obligations that the plan has, and all the benefit payments that are foreseen to be made into the future. A key element of managing the assets of the plan is understanding the liability of the plan. So while the investment committee is being given the mandate to manage the assets, we do not understand

Sénateurs, nos derniers témoins avant la pause de midi sont le professeur Stanley Hamilton, doyen associé de la faculté de commerce de l'Université de la Colombie-Britannique, et le professeur Rob Heinkel, vice-président du régime de pension des professeurs à la même université. Rob enseigne également dans une école commerciale, je crois.

M. Stanley Hamilton, doyen associé, faculté de commerce, Université de la Colombie-Britannique: Merci, monsieur le président.

Pour commencer, honorables sénateurs, je tiens à vous remercier, en mon nom et en celui de mon collègue, de cette occasion de venir vous rencontrer. La mesure législative que vous étudiez est à notre avis terriblement importante et constitue un grand changement dans la politique. Nous sommes heureux d'avoir l'occasion de vous faire part de plusieurs commentaires. Si vous me le permettez, j'aimerais également remercier le personnel très professionnel qui nous a aidés à venir ici.

Nous avons étudié le mandat de votre comité, monsieur le président, au regard d'un grand régime de pension du secteur privé, un régime de pension à prestations déterminées. Nous nous sommes ensuite demandé ce qui était différent dans ce cas-ci. Nous nous fondons sur quelque chose que nous connaissons déjà. Rob et moi avons tous deux été administrateurs d'un régime de pension de moyenne envergure, et nous avons donc eu l'occasion d'examiner ces questions. Tout d'abord, nous commencerons par décrire l'organisation type d'un régime de pension à prestations déterminées du secteur privé afin d'expliquer comment se prennent certaines décisions importantes à ce niveau. Puis, nous étudierons plus particulièrement les questions de régie. Cela ne devrait pas prendre trop de temps. Je demanderai à mon collègue Rob Heinkel de décrire ce qu'est à notre avis un régime de pension à prestations déterminées typique du secteur privé.

M. Rob Heinkel, vice-président, Régime de pension des professeurs, Université de la Colombie-Britannique: Merci de nous avoir invités. Prenons le tableau I. Voyons d'abord comment est organisé généralement un régime de pension à prestations déterminées. Il y a de légères différences entre ce modèle et celui énoncé dans la loi à l'égard de l'OIRPC, mais nous croyons qu'il est important d'examiner de plus près le rôle du conseil d'administration, surtout pour faire le lien entre les activités du comité de placement et celles de ce que nous appelons le comité des opérations. J'ai remarqué que ce dernier type de comité n'était pas mentionné dans la loi. À notre avis, le comité des opérations a pour fonction de surveiller le passif du régime et de répondre aux besoins de ses membres. Cette fonction est peut-être assumée par un autre organisme à l'extérieur de l'OIRPC, mais si c'est le cas, nous ne sommes pas au courant. Le passif est un élément très important du régime type de pension à prestations déterminées. Cet élément n'est pas mentionné dans les documents que nous avons consultés.

Le passif, c'est tout simplement la valeur actuelle exprimée en dollars de toutes les obligations du régime et tous les paiements de prestations prévisibles à l'avenir. Il est essentiel de comprendre le passif du régime pour en administrer l'actif. Le comité de placement est chargé de gérer l'actif du régime; nous ne comprenons pas toutefois comment le conseil d'administration

how the board of trustees will instruct them to manage those assets without a full knowledge of the liability.

Professor Hamilton will talk about the audit committee a little bit later. My focus is on this investment committee versus operations committee organizational interaction, and the approach we took is a very simple one. Figure 2 is a simple characterization of what we call an asset liability management model. To determine how to manage the assets, you must understand the liability. In fact, most defined benefit trustees focus on the difference between assets and liabilities, and that is called the funding surplus.

The Chairman: You are right. As a matter of fact, just to fill you in, yesterday we had Claude Lamoureux, of course, who is the CEO of the Ontario Teachers' Pension Plan. He corrected me in response to a question from Senator Hervieux-Payette, and he said he focuses his entire management attention on the funding surplus. The funding surplus is the number he always tracks. Their systems are very sophisticated.

Mr. Heinkel: We are raising this issue because the board must understand the characteristics of funding surplus in order to provide the instructions to the investment committee. Professor Hamilton and I really do not have a sense of what the funding surplus is for the Canada Pension Plan. We assume it is a shortfall. If a private defined benefit plan had a shortfall, they would, first of all, get an actuarial estimate of the liability, and subtract that from the assets. If that is less than zero, there is a funding shortfall.

Senator Hervieux-Payette: Would they then raise the contribution?

Mr. Heinkel: Well, something has to be done. They could raise the contribution rates and lower the benefits. I would consider both of those options beyond the mandate of, certainly, the investment committee and maybe the investment board, so what is left is the growth rate of the assets. That is a very primary mandate of the investment committee. The investment board, the CPPIB, has to give direction to the investment committee on how to manage the assets, and the primary objective is how fast those assets should grow while still controlling the risk. If you have a funding shortfall, and you decide the mandate is to make up that shortfall in ten years, an actuary can work out for you what the underlying asset growth rate would have to be to achieve eliminating that shortfall in ten years.

Senator St. Germain: May I ask a question at this point? Was it not said yesterday that this fund differs from a private fund in that its assets will never cover its liabilities? That was said yesterday.

Senator Austin: That is a different issue here. It will not have assets, but it will have a flow of receipts at the 9.9 per cent rate that will fund all the predicted liabilities. I think we should let our witnesses carry on. Perhaps you could address that item.

pourra lui demander de gérer cet actif sans connaître pleinement le passif.

Le professeur Hamilton vous parlera tout à l'heure du comité de vérification. Pour ma part, mes propos porteront surtout sur le comité de placement et son interaction avec le comité des opérations dans l'organisation. Nous avons adopté une méthode très simple. Le tableau 2 illustre clairement ce que nous appelons le modèle de gestion de l'actif et du passif. Pour savoir comment gérer l'actif, il faut comprendre le passif. En fait, la plupart des administrateurs d'un régime à prestations déterminées se fondent surtout sur la différence entre l'actif et le passif, ce que l'on appelle l'excédent de capitalisation.

Le président: Vous avez raison. En fait, je vous signale que nous avons entendu hier Claude Lamoureux, qui est chef de la direction du Régime de pensions des enseignants de l'Ontario. Il a corrigé ce que je disais en réponse à une question du sénateur Hervieux-Payette, disant qu'il fonde la gestion de son régime sur le surplus de financement. Le montant de l'excédent de capitalisation est le chiffre qui l'intéresse toujours le plus. Les systèmes de son régime sont très perfectionnés.

M. Heinkel: Si nous soulevons cette question, c'est que l'office doit comprendre quelles sont les caractéristiques de cet excédent pour pouvoir donner ses instructions au comité de placement. Le professeur Hamilton et moi-même n'avons aucune idée de ce qu'est l'excédent de capitalisation du Régime de pensions du Canada. Nous supposons qu'il s'agit en fait d'un déficit. Si un régime privé à prestations déterminées connaît un déficit, on obtient premièrement une estimation actuarielle du passif dont le montant est soustrait de l'actif. Si le résultat est inférieur à zéro, c'est qu'il y a sous-capitalisation.

Le sénateur Hervieux-Payette: Dans un tel cas, faudrait-il augmenter les cotisations?

M. Heinkel: Eh bien, il faut faire quelque chose. On peut augmenter les taux de cotisation et réduire les prestations. Dans un cas comme dans l'autre, ces mesures ne relèvent pas du mandat du comité de placement ni peut-être même de l'office d'investissement; la seule autre solution qui relève de leur mandat, c'est le taux de croissance de l'actif. C'est même l'essentiel du mandat du comité de placement. L'office d'investissement doit indiquer au comité de placement comment gérer l'actif; l'objectif premier est de faire croître cet actif le plus rapidement possible tout en contrôlant le risque. Si le régime est en déficit de capitalisation et que l'on décide de combler ce déficit en dix ans, un actuariaire peut déterminer quel taux de croissance à long terme il faut obtenir pour atteindre cet objectif.

Le sénateur St. Germain: Puis-je poser une question maintenant? N'a-t-on pas dit hier que ce fonds est différent d'un fonds privé dans la mesure où son actif ne sera jamais supérieur à son passif? C'est ce qui a été dit hier.

Le sénateur Austin: Il s'agit d'une autre question. Le régime n'aura pas d'actif, mais il aura des rentrées à un taux de 9,9 p. 100 qui financeront tout le passif prévu. Je crois que nous devrions laisser nos témoins terminer. Vous pouvez peut-être nous en dire davantage à ce sujet.

Mr. Heinkel: Our answer would be that even if there will be a shortfall, the question is how big it will be. I am not even sure that is the investment board's decision, but it is someone's decision to decide how big that shortfall will be. You could let the assets be zero. That would solve your problems. You would not need any investment committee. You would not need an investment board.

The Chairman: That is the way the funds have been managed up until now.

Mr. Heinkel: That is right. Let me move on to a slightly more complex figure, figure 3, to give an indication of why we think it is important that you understand what the funding shortfall is and what that implies about the required asset growth rate. If you understand that you have a target to reduce the deficit to a fixed amount in ten years, that implies an asset growth rate that you need for the assets to grow in order to provide the funding shortfall that you wish to achieve.

There are lots of very technical ways to determine how to achieve that expected asset growth rate. I have shown you one simple example. This parabola shows you different portfolios, that is different compositions of asset classes that will provide different levels of volatility and different levels of expected growth rates. Here I have shown an example where you might want to combine international equities, Canadian equities, bonds and money market investments in a portfolio.

How do you do that? That is an important decision of the investment board and the investment committee. If the actuary tells you how fast the assets have to grow to either maintain a given deficit or to make the deficit shrink, that dictates the growth rate you will need from the assets. What we call a mean-variance analysis will therefore dictate what asset mix would provide that long-term growth rate. It might vary from year to year, but in the long term, it would provide the necessary growth rate. We think it is very important for the investment committee to understand this. What are their objectives in terms of expected growth rate? If you use something like this mean-variance technique, you will be achieving that growth rate at the minimum risk, which is exactly what your mandate is.

This little analysis demonstrates that it is very difficult to provide performance incentives for the investment committee or the investment board without understanding the liability structure and where you are trying to take this plan in terms of the size of the assets. With that, I will turn back to Stan.

Mr. Stanley Hamilton: Mr. Chairman, I will look at the governance of the investment board. Before I do, I want to stress that this funding surplus or deficit is vital. We do not see a mandate within the act for the investment board to be making decisions on how large that funding surplus should be. I think if someone decides the pension plan should not be fully funded, then that is taken into consideration as part of the mandate under which the investment board operates. They then have to govern their behaviour against this standard, so I think that is the issue. You

M. Heinkel: Nous répondrons à cela que même s'il y a un déficit, la question est de savoir quelle sera son ampleur. Je ne suis même pas certain que cette décision incombe à l'office d'investissement, mais il faudra bien que quelqu'un décide de l'ampleur qu'aura ce déficit. L'actif peut être de zéro, cela résoudrait vos problèmes. Vous n'auriez pas besoin d'un comité de placement, non plus que d'un office d'investissement.

Le président: C'est de cette façon que les fonds ont été gérés jusqu'à maintenant.

M. Heinkel: C'est exact. Permettez-moi de vous montrer un tableau plus complexe, le tableau 3, qui illustre pourquoi nous estimons important que vous compreniez la question du déficit de capitalisation et ses conséquences pour le taux requis de croissance de l'actif. Si votre objectif est de réduire le déficit à un montant fixe en dix ans, cela signifie que l'actif doit avoir un taux de croissance suffisant pour combler le déficit.

Il existe toutes sortes de moyens très techniques de déterminer comment atteindre ce taux de croissance de l'actif. Je vous en ai montré un exemple simple. Ce tableau montre différents portefeuilles, c'est-à-dire différentes catégories d'actif qui permettent d'avoir différents niveaux d'instabilité et différents taux de croissance. Dans cet exemple-ci, il serait possible de combiner, dans un portefeuille, des actions internationales, des actions canadiennes, des obligations et des investissements sur le marché monétaire.

Comment peut-on le faire? Eh bien, c'est une décision importante que doivent prendre l'office d'investissement et le comité de placement. Un actuaire peut déterminer à quelle rapidité l'actif doit croître pour maintenir le déficit au même niveau ou pour le réduire; c'est en fonction de cela qu'est établi le taux de croissance de l'actif nécessaire. C'est ensuite l'analyse basée sur la moyenne et la variance qui dictera quelle devra être la composition de l'actif pour obtenir ce taux de croissance à long terme. Cela peut changer selon les années, mais à longue échéance, on peut ainsi obtenir le taux de croissance nécessaire. Il est très important à notre avis que le comité de placement comprenne cela. Quels sont les objectifs quant au taux de croissance attendu? L'analyse basée sur la moyenne et la variance permettra d'atteindre ce taux de croissance avec un minimum de risque, ce qui correspond exactement au mandat.

Cette petite analyse démontre qu'il est très difficile d'inciter le comité de placement ou l'office d'investissement à obtenir un bon rendement s'ils ne connaissent pas la structure du passif et les objectifs visés quant à la taille de l'actif. Je laisserai maintenant la parole à Stan.

M. Stanley Hamilton: Monsieur le président, je vais vous parler de la régie de l'office d'investissement. Mais auparavant, je tiens à souligner que cette question de l'excédent ou du déficit de capitalisation est essentielle. D'après vous, la loi ne confère pas à l'office d'investissement le mandat de prendre des décisions quant à l'ampleur que devrait avoir l'excédent de capitalisation. Si quelqu'un décide que le régime de pensions ne devrait pas être entièrement capitalisé, eh bien, il faut alors tenir compte du mandat que remplit l'office d'investissement. C'est à partir de

need some benchmark for this board. Ultimately, you will measure their conduct and pass judgement on it, and I think both sides need to know what is expected of them.

When we look at the governance, to achieve the points that Rob has made, I guess we have two or three points that we would like to highlight. It is clear that this board has the potential to be politically sensitive, and I think we have already seen examples of that. We commend the government for at least taking one step back and having this advisory committee draw up a group of names. I am sure there are other alternative strategies, but we could think of none that are, on principle, any better than this. I must say that both Rob and I know several of the people that have been appointed to the committee and we feel very confident about them.

When we look beyond that, there are some issues, though, that start to concern us. I think the process for identifying and appointing the initial board of directors has provided some reasonable safeguards, but it is not clear to us what the qualifications of these directors must be. I think there is ambiguity, at least in our reading of the statute, on what qualifications are necessary. There is a suggestion that the Minister shall have to consider regional representation. While that might be an attractive feature, I think we feel very strongly that the first and most important requirement is expertise. You will see a little later on that it is not necessarily expertise in managing money, but rather in managing pension assets and managers. We are concerned that perhaps there is a little more emphasis on regional representation than we would like.

A suggestion has been made off and on that the investment funds could have some regional representation, and we are very concerned about this. We think first and foremost the responsibility is to get the best risk reward in terms of the benefits to the stakeholders in this plan.

The Chairman: You would like independent regionality.

Mr. Stanley Hamilton: It is our assumption that with the implementation of this new policy, the governments at all levels are not abandoning their other taxing authorities, and they will have the wherewithal to put in regional policies using other instruments.

Looking downstream, there are some other points. While we think reasonable care has been taken to get the current pool of potential directors, it is less clear how future directors will be selected. I am not sure if this advisory committee is a standing committee that will be ongoing, and would like clarification. We have some concern about the appointment, the three-year term with rotation. The rotation we think is quite satisfactory. Our own experience is that three years is probably an unreasonably short learning curve for such a complex activity. We would prefer a four or five-year term. We also suggest a maximum of eight years, which seems reasonable.

cette norme que l'office doit décider de sa façon d'agir. C'est là qu'est le problème à mon avis. Il faut que cet office ait des points de repère. En fin de compte, le travail de l'office sera mesuré et évalué à partir de cette norme et il est essentiel que les parties sachent, de part et d'autre, ce que l'on attend d'elles.

Pour atteindre les objectifs que Rob a énoncés, il faut souligner deux ou trois points concernant la régie. De toute évidence, cet office peut avoir un caractère délicat du point de vue politique, et on a déjà vu des exemples. Nous félicitons le gouvernement d'être revenu sur sa décision et d'avoir demandé à un comité consultatif d'établir une liste de candidats. Je suis certain qu'il y a d'autres stratégies de rechange, mais on peut croire, en principe, que celle-là est la meilleure. Je dois avouer que Rob et moi connaissons plusieurs des personnes qui ont été mises en candidature à ce comité et que nous avons entièrement confiance en elles.

Au-delà de cela, il y a d'autres questions, toutefois, qui nous préoccupent. Le processus de mise en candidature et de nomination des membres du premier conseil d'administration a permis de mettre en place des mesures de protection raisonnables, mais nous ne savons toujours pas quelles compétences doivent posséder ces administrateurs. Les qualités nécessaires sont assez ambiguës, en tout cas, d'après notre lecture de la mesure législative. On semble dire que le ministre doit prévoir une représentation régionale. C'est sans doute un élément intéressant, mais nous sommes persuadés que l'exigence la plus importante de toutes doit être la compétence. Comme vous le verrez un peu plus tard, il ne s'agit pas nécessairement de compétence dans la gestion de l'argent, mais plutôt dans la gestion d'actifs de pensions et de gestionnaires. Nous craignons que l'on mette un peu trop l'accent sur cette représentation régionale.

On a proposé de temps à autre que les fonds d'investissement comportent une représentation régionale, et cela nous inquiète beaucoup. Nous estimons que la responsabilité première du fonds est d'obtenir pour les membres du régime le meilleur rendement possible par rapport au risque.

Le président: Vous souhaiteriez que ce soit fait sans égard aux régions.

M. Stanley Hamilton: Nous supposons qu'en mettant cette nouvelle politique en oeuvre, les gouvernements, à tous les niveaux, ne perdent pas pour autant tous leurs pouvoirs en matière d'imposition et la possibilité d'introduire des politiques régionales en utilisant d'autres instruments.

À plus long terme, il y a aussi d'autres questions. Même si nous croyons que les candidats aux postes d'administrateurs ont été choisis avec tout le soin possible, on ne sait pas encore clairement comment ces futurs administrateurs seront choisis. Je ne sais pas si ce comité consultatif est un comité permanent, et j'aimerais avoir des précisions à ce sujet. Nous nous inquiétons du processus de nomination et du mandat de trois ans avec rotation. Nous sommes très satisfaits cependant de cet élément de rotation. D'après notre propre expérience, un mandat de trois ans est probablement trop court compte tenu de tout ce qu'il faut apprendre pour réaliser une activité aussi complexe. Nous préférierions que le mandat soit de quatre ou cinq ans. Nous

There does not seem to be any clearly stated criteria for removing directors or, for that matter, for removing the entire slate of directors. I think that this might be included. In terms of the objective of the board, we note a couple of things that I guess if you wanted to be cynical, you would be concerned about. If you were less cynical, it would not be a concern, but the objective here is to run this on behalf of the plan's sponsor and on behalf of the beneficiaries. In this case, the plan's sponsor is presumably the Government of Canada and the provinces, and the beneficiaries are the citizens of Canada, and it is not always clear that there is a unity of objectives here.

There are a couple of other minor points. In section 14(1), we were a little concerned that there is a statement that the directors are to act honestly in the best interests of the board. It is not clear to me that the best interests of the board are what we have in mind here. It should be in the best interests of the stakeholders, and I do not believe that is the board, nor does my colleague Rob.

The qualifications of the directors are a matter of some concern, particularly the reference to financial expertise. There was no reference to expertise in pension plan management specifically. Rob made a point earlier that the other half of the ballot sheet represents the liabilities and the plan. I think you will need some directors who understand pension plan issues as well as financial planning. We believe the conflicts of interests are reasonably covered.

In terms of the chairperson, we have only two concerns, I guess. There is no established criteria that we can identify, and we think that is an important omission. Secondly, there is no term on the office, and I think that would be important.

In terms of remuneration, we quite rightfully believe that these people should be properly compensated for their work. Because this will be viewed as part of a quasi-public domain, I think it is absolutely essential that there be some clear mechanisms established for benchmarking the remuneration, and that is an issue.

Rob will deal specifically with the investment committee.

Mr. Heinkel: We also have concerns about specifying qualifications for members of the investment committee. I think you do not need to be an investment management expert to be on the investment committee. You need to be an expert in the investment management process, and that is the management of the managers that you will be employing and the type of structures that you will use to employ managers to manage the actual fund. We also think it is important that the investment committee make use of third-party experts. There is a wealth of knowledge in Canada that can answer almost any question an investment committee can raise. My view is that you almost have a responsibility to get those expert opinions on important questions. The investment committee's primary task, I think, is to achieve the required asset growth rate with minimum risk, and I

croyons également qu'un mandat maximum de huit ans serait raisonnable.

On ne semble pas avoir de critères bien définis pour la révocation des administrateurs ni, d'ailleurs, pour la révocation de tout le conseil d'administration. Je pense qu'on devrait y voir. Pour ce qui est de l'objectif de l'office, nous avons noté quelques éléments qui devraient vous préoccuper, si vous êtes cyniques, bien sûr. Si vous l'êtes moins, cela ne devrait pas vous préoccuper, mais l'objectif ici consiste à gérer le régime pour le compte du répondant et des bénéficiaires. En l'occurrence, le répondant est sans doute le gouvernement du Canada et les provinces, et les bénéficiaires sont les citoyens du Canada, et l'harmonie dans les objectifs ici n'est pas toujours évidente.

Quelques observations mineures. Au paragraphe 14(1), il est dit que les administrateurs doivent agir avec intégrité pour servir au mieux les intérêts de l'office, et cela nous préoccupe un peu. On ne définit pas ici en quoi consistent les intérêts de l'office. Il faudrait parler des intérêts des parties prenantes, qui ne comprennent pas l'office à mon avis, et c'est également l'opinion de mon collègue Rob.

Il y a lieu de s'interroger sur les qualités exigées des administrateurs, notamment pour ce qui est de la compétence financière. Il n'est fait nulle mention de la compétence en matière de gestion de régimes de retraite à proprement parler. Rob a fait observer plus tôt que l'autre moitié du bulletin de vote concerne le passif et le régime. Je pense que vous aurez besoin d'administrateurs qui s'y entendent en gestion de régimes de retraite ainsi qu'en planification financière. Pour ce qui est des conflits d'intérêts, nous croyons que les mesures prévues sont raisonnables.

Pour ce qui est du président, j'imagine que nous n'avons que deux préoccupations. Nous ne trouvons pas de critères bien établis et nous pensons que c'est une grave omission. Deuxièmement, on ne fixe pas la durée du mandat, et je pense que c'est important.

Pour ce qui est de la rémunération, nous sommes convaincus à juste titre que ces personnes doivent être bien rémunérées pour leur travail. Étant donné qu'on considérera cet organisme comme étant partie du domaine quasi public, il est absolument essentiel à mon avis d'avoir un mécanisme clair pour fixer la rémunération, et c'est un problème.

Rob traitera tout particulièrement du comité de placement.

M. Heinkel: Nous avons également des réserves pour ce qui est des compétences des membres du comité de placement. On n'a pas besoin à mon avis d'être un expert en gestion de placements pour siéger à ce comité. Il faut cependant être un expert du processus de gestion de placements, à savoir de la gestion des gestionnaires que vous emploieriez et du type de structure que vous allez utiliser pour recruter les gestionnaires qui vont gérer le régime de retraite. Nous pensons aussi qu'il est important que le comité de placement fasse appel à des experts neutres. Il y a une foule d'experts au Canada qui peuvent répondre à presque toutes les questions que pourrait poser un comité de placement. À mon avis, il est presque obligatoire d'obtenir l'avis de ces experts sur des questions importantes. Je pense que la première tâche du comité de placement consiste à obtenir le taux requis de

just want to raise a couple of questions in two areas. One is in the asset mix decision. I referred to this in figure 3. You certainly should consider all available asset classes, domestic and foreign bonds and stocks, derivatives, real estate and venture capital. We have some questions about restrictions that may already exist on the assets in the plan. We do not understand fully the agreement for managing provincial bonds or retaining non-negotiable provincial securities in the plan. We do not know how much that is. We do not know how that will affect the asset mix decision. Stan and I were just talking about how much we have in provincial bonds in the UBC Faculty Pension Plan, and we would guess it is probably two per cent of our assets. It is a very small portion of our total investment assets. We do not know quite how big that is.

I am sure you have heard about the 20 per cent foreign equity rule, and a higher level might or might not be appropriate. In our particular plan, we wish to be 25 per cent foreign equity in terms of market value.

I do not know if the question of ethical investing has been addressed. What guidelines will you give to the managers about appropriate and inappropriate types of investments at the individual security level? Will you invest in tobacco stocks or gun manufacturers, and who will make those decisions?

In addition to the asset mix decision, there are questions about the investment management structure, and I understand you have been dealing with this in some of your earlier meetings, the question of active versus passive management, to index or not to index. I think our view is that when the plan gets very large, when you have a huge amount of assets, it will be very difficult to do something different from what the market does as a whole.

If you refer to figure 4, we just did some very simple calculations on the impact that this plan would have at different plan sizes. We assumed, for example, that the CPP would now have 35 per cent of its assets in Canadian equities. What we have written down here is if the CPP was \$25 billion, the Canadian equity component of that would be \$8.75 billion. We asked what fraction of the total value of the Canadian equity market that represents. Of the TSE 35, that is the 35 largest Canadian corporations, that \$8.75 billion would represent just under five per cent of the TSE 35. So even at \$8.75 billion, if you restricted your Canadian equity investment to the largest Canadian corporations, you would have what some people would say is a significant ownership position in every one of those corporations. If you go down to the TSE 300, so you were willing to spread your allocation over all 300 stocks, then you have a more reasonable position of 2.6 per cent, which is still not inconsequential. As the plan gets bigger, of course, these numbers all get bigger, and if the

croissance de l'actif avec un minimum de risque, et j'aimerais ici poser quelques questions dans deux domaines. La première concerne la composition de l'actif. J'en fais état au tableau 3. Chose certaine, l'office devra avoir des actifs dans toutes les catégories, qu'il s'agisse d'obligations et d'actions canadiennes et étrangères, d'instruments dérivés, d'actifs immobiliers ou de capital-risque. Nous avons des réserves quant aux restrictions qui existent déjà relativement à l'actif du régime. Nous ne comprenons pas très bien l'accord relatif à la gestion des obligations provinciales ou le maintien de valeurs mobilières provinciales non négociables dans le régime. Nous ne savons pas quel montant cela représente. Nous ne savons pas dans quelle mesure cela influera sur les décisions relatives à la composition de l'actif. Stan et moi discutons justement du montant d'obligations provinciales que nous avons dans le régime de retraite des professeurs de l'Université de la Colombie-Britannique, et nous estimons que c'est probablement 2 p. 100 de l'actif. C'est une partie infime du total de nos placements. Nous ne savons pas très bien combien d'argent il y a ici.

J'ai la certitude que vous avez entendu parler de la règle de 20 p. 100 pour les fonds propres étrangers, et il reste à savoir si un niveau plus élevé serait indiqué ou non. Dans notre régime à nous, nous aimerions que ce taux soit de 25 p. 100 pour la valeur au marché.

J'ignore si l'on s'est interrogé sur la question des placements responsables. Quelles directives allez-vous donner aux gestionnaires pour ce qui est des placements qui sont indiqués et ceux qui ne le sont pas au niveau des valeurs mobilières? Allez-vous investir dans la production du tabac ou des armes à feu, et qui va prendre ce genre de décisions?

Pour ce qui est des décisions relatives à la composition de l'actif, il subsiste des questions concernant la structure de la gestion des placements, et je crois savoir que vous en avez discuté lors de vos rencontres précédentes, vous avez discuté d'une gestion active comparativement à une gestion passive, de la question de savoir s'il faut utiliser des indices ou non. À notre avis, si le régime prend une ampleur énorme, si vous avez un actif colossal à gérer, il vous sera très difficile d'agir différemment du marché.

Voyez le tableau 4 où nous avons fait des calculs très simples relativement à l'effet que ce régime aurait selon diverses tailles. Nous avons imaginé, par exemple, que 35 p. 100 de l'actif du RPC serait investi dans des actions canadiennes. Ce que nous avons écrit ici, c'est que si le RPC vaut 25 milliards de dollars, la part en actions canadiennes serait de 8,75 milliards de dollars. Nous nous sommes demandé quelle part de la valeur totale du marché boursier canadien cela représente. Selon l'indice composé 35 de la Bourse de Toronto, à savoir les 35 plus grandes entreprises canadiennes, ces 8,75 milliards de dollars ne représenteraient qu'un peu moins de 5 p. 100 de l'indice composé 35 de la Bourse de Toronto. Donc, même avec 8,75 milliards de dollars, si vous limitiez vos placements en actions canadiennes aux grandes entreprises du pays, vous occuperiez ce que certains considéreraient comme une place importante dans chacune de ces entreprises. Si vous élargissez cela à l'indice composé 300 de la Bourse de Toronto, si vous êtes

plan ever got to \$100 billion, even if you invested in all 300 stocks of the TSE, you would have a very significant ownership position of 10.4 per cent.

The Chairman: This 10.4 per cent is 10.4 per cent of the total capitalized value of the TSE 300 which, in turn, I guess, if you buy exactly on the index is 10.4 per cent of each of the individual 300 companies.

Mr. Heinkel: Exactly, and that raises important questions about how you will vote proxies? Who will decide what is the right decision on proxies? Will you elect someone to the board of directors and who will that be? These are, I think, important questions. I think this will be the area of concern. If you look at the bond market, it is much larger. The foreign equity market is even larger. The problem will be on the Canadian equities side, if the plan ever gets that big.

In closing, there are other issues. Should you bring non-economic factors into your decision making? Should you be investing regionally? Our suggestion is that it is probably not in the best interests of all the stakeholders to make regional investments. Our final comment is on openness. It is very important to let the Canadian citizens know what the assets of the plan are at public meetings. We think it is also reasonable for you to explain to them what the liabilities are; that is just how far in the hole the plan actually is.

Mr. Stanley Hamilton: We want to comment on the role of the audit committee and potential governance committee. When we looked at the role of the audit committee, which is named in the act, we noticed that there is no reference to the size of the audit committee. More importantly there is no mention of the expertise of the audit committee, and this gets back again to the question of what package of expertise do you want on this board so you can then properly serve the needs of all its committees.

The second issue is that while I believe the auditing provisions in the statute give comprehensive requirements on financial reporting, at least on traditional financial reporting, there is no mention of the other kinds of information that you might want in terms of comparative performance or the benchmarking of performance. We would traditionally think of this as information that we would want to give to our stakeholders so they can pass judgement on our trustees. So I think the references to the audit committee have taken a somewhat narrow and traditional view of what ought to be reported for a pension plan, and I would encourage that to be expanded.

disposé à répartir votre investissement sur les 300 actions en bourse à Toronto, votre part serait plus raisonnable à 2,6 p. 100, ce qui encore n'est pas insignifiant. Plus le régime va croître, bien sûr, plus ces chiffres seront impressionnants, et si la valeur du régime dépasse un jour les 100 milliards de dollars, même si vous avez investi dans les 300 entreprises inscrites à la Bourse de Toronto, vous deviendriez un propriétaire très important avec 10,4 p. 100.

Le président: Ce 10,4 p. 100, c'est 10,4 p. 100 du total de la valeur de rendement des 300 entreprises inscrites à la Bourse de Toronto, et j'imagine que ce serait exactement comme si on achetait 10,4 p. 100 de chacune de ces entreprises.

M. Heinkel: Exactement, cela soulève des questions importantes relativement à l'utilisation des procurations. Qui va décider comment voter avec ces procurations? Allez-vous élire quelqu'un au conseil d'administration de chacune des entreprises, et de qui s'agira-t-il? Ce sont là, à mon avis, des questions importantes. Je pense que c'est cela qui va vous préoccuper. Si l'on prend le marché obligataire, c'est beaucoup plus gros. Le marché des actions étrangères est encore plus gros. Le problème se posera sur le marché des actions canadiennes, si le régime atteint un jour ce niveau.

En terminant, mentionnons d'autres problèmes. Allez-vous faire intervenir des facteurs non économiques dans votre processus décisionnel? Allez-vous investir dans les régions? Nous pensons qu'il n'est probablement pas dans l'intérêt de toutes les parties prenantes d'investir dans les régions. Une dernière observation sur la transparence. Il est très important de dire clairement aux citoyens canadiens, dans le cadre de rencontres publiques, quel est l'actif du régime. Nous croyons également raisonnable qu'on leur dise quel est le passif; à savoir, dans quelle mesure le régime est déficitaire.

M. Stanley Hamilton: Nous voulons formuler quelques observations sur le rôle du comité de vérification et ce qui pourrait devenir le comité de régie. Lorsque nous avons examiné le rôle du comité de vérification, qui est mentionné dans la loi, nous avons remarqué qu'on ne faisait nullement état de la taille du comité de vérification. Chose plus importante, on ne dit pas quelles seront les compétences du comité de vérification, ce qui nous ramène à la question de savoir quelles compétences vous voulez voir au sein de l'office si vous voulez combler les besoins de tous ses comités.

Deuxièmement, même si je crois que les dispositions relatives à la vérification dans la loi comprennent des exigences exhaustives pour ce qui est de l'information financière, du moins pour ce qui concerne l'information financière traditionnelle, on ne fait nullement état des autres genres d'information qui pourraient être nécessaires pour mesurer le rendement comparatif ou effectuer une analyse comparative du rendement. Je pense ici aux informations qu'on donne aux parties prenantes pour qu'elles puissent se prononcer sur la compétence des fiduciaires. Je crois donc que le mandat du comité de vérification répond à une vision quelque peu étroite et traditionnelle des comptes que doit rendre un régime de retraite, et je vous encourage à élargir ce mandat.

We have a minor concern — and neither Rob nor I are cynical and so the concern is minor — about permitting the Auditor General of Canada access to the records. I think there is an uncomfortable element here. I realize that under complementary changes to the Canadian Pension Plan there is a provision that the investment board and its auditors must provide the Auditor General with some information, but it says rather specifically "with information necessary to audit the Canada Pension Plan." It does not say information necessary to audit this board. Now, there is a slight difference and, as I say, if one were cynical, one might be concerned with that difference. I always assume that these statutes are written carefully. I would suggest there is an omission.

We believe there is room, although not named specifically, for a governance committee. But there is a provision for a committee, and we see four roles that will somehow have to be handled in the greater scheme of things. We think a governance committee would be a logical place for them to be handled in the private sector plan. First, the governance committee could establish the qualifications for the directors; secondly, it could ensure that there is a clean and open platform for determining remuneration; thirdly, the governance committee could monitor conflicts of interest, which must surely arise in all of this; finally, as we see the funds getting larger and larger, the governance committee could establish some policies relating to the exercise of proxies, and we think this is a highly sensitive area. We address it in the private sector as an issue that trustees must consider, but in this case, I think it is even more sensitive because many of the companies in which you will be investing are also companies that will almost certainly be doing business with some agency of government in Canada. You will have to carefully consider the suggestion that you could have any influence through proxies on the boards of those companies when they are doing business with the government.

With that in mind, Mr. Chairman, honourable senators, we will stop and try to answer any questions.

The Chairman: There will be lots of questions. First, let me thank you for a superb brief. One of my colleagues on the committee just passed me a note that said, "Would not this committee be delightful if all the briefs were as good and as thorough and as well organized as yours was?" We really appreciate the effort you put into it. I will begin with a question from your fellow British Columbian colleague, Senator St. Germain, which will be reasonably brief, I presume, Senator St. Germain, since most of the rest of us already know the question.

Senator St. Germain: That was an excellent brief, very well presented. I only have one concern about this whole thing. The issues you have brought up are very, very important, but if we do not get the right methodology of selecting the board and the right boards for the future, confidence will not be there. I think the GIC method of selecting the board, where the minister may consult, is

Nous avons une préoccupation mineure — et ni Rob ni moi-même ne sommes cyniques, si bien qu'il s'agit d'une préoccupation mineure — quant au fait de permettre l'accès aux dossiers au vérificateur général du Canada. Je crois qu'il y a ici un élément de malaise. Je comprends que dans les modifications complémentaires au Régime de pensions du Canada, il y a une disposition obligeant le comité de placement et ses vérificateurs à fournir des informations au vérificateur général, mais l'on dit qu'il s'agit précisément «d'informations nécessaires à la vérification du Régime de pensions du Canada». On ne mentionne pas les informations nécessaires à la vérification de l'office. Il s'agit maintenant d'une différence légère et, comme je l'ai dit, si l'on est cynique, on pourrait se préoccuper de cette différence. J'imagine toujours que ces lois sont rédigées avec soin, je crois donc qu'il y a eu omission.

Nous croyons qu'il y a place, même si on ne le mentionne pas expressément, pour la création d'un comité de régie. Mais on prévoit la création d'un comité, et nous entrevoyons quatre rôles qui devront être assumés de façon générale. Nous pensons que le comité de régie serait un instrument de gestion logique pour un régime de retraite privé. Premièrement, le comité de régie pourrait énoncer les qualités exigées des administrateurs; deuxièmement, il pourrait s'assurer que la rémunération est déterminée dans une transparence complète; troisièmement, le comité de régie pourrait gérer les conflits d'intérêts, qui surgiraient certainement, et, enfin, les régimes de retraite étant appelés à une croissance constante, le comité de régie pourrait établir des politiques relativement à l'utilisation des procurations, et nous pensons que c'est là un domaine plus délicat. Dans le secteur privé, c'est une question dont les fiduciaires doivent s'occuper, mais dans ce cas-ci, je pense que c'est encore plus délicat étant donné que bon nombre des entreprises dans lesquelles vous allez investir sont également des entreprises qui vont presque inévitablement faire affaire avec certains organismes du gouvernement du Canada. Il vous faut donc songer sérieusement au fait que vous pourriez exercer de l'influence par l'utilisation de ces procurations aux conseils d'administration de ces entreprises lorsqu'elles font affaire avec le gouvernement.

Cela dit, monsieur le président, honorables sénateurs, nous allons nous arrêter et tâcher de répondre à vos questions.

Le président: Elles seront nombreuses. Tout d'abord, je tiens à vous remercier pour cet excellent mémoire. Un de mes collègues du comité vient de me passer une note où il me disait: «Notre travail au comité serait tellement plus agréable si tous les mémoires étaient aussi bien faits et aussi détaillés que celui-ci.» Nous vous savons vivement gré de tout l'effort que vous y avez mis. La première question sera posée par votre compatriote de la Colombie-Britannique, le sénateur St. Germain, qui sera raisonnablement bref, j'imagine, étant donné que la plupart d'entre nous connaissent déjà sa question.

Le sénateur St. Germain: C'était un excellent mémoire, fort bien fait. Je n'ai qu'une préoccupation relativement à tout cela. Les questions que vous avez soulevées sont très, très importantes, et si nous n'avons pas une bonne méthode pour sélectionner les responsables de l'office à l'avenir, la confiance ne sera pas au rendez-vous. Je pense que le recours au gouverneur en conseil

very, very dangerous, and I want this to be on the record. I hope that we do not experience the same dilemma that we are experiencing now with the collapse of our pension plan because the liabilities cannot be funded.

Do you feel, gentlemen, possibly that the government should be looking at a different methodology of selecting the board as opposed to going through the traditional GIC, Governor in Council, method that they are proposing under the terms as set out?

Mr. Stanley Hamilton: Rob and I discussed at some length what alternate strategies might come into play, and I guess there has to be a seed planted. Somewhere you must generate a list of names. Somewhere somebody must ultimately make the call. So we felt that the advisory committee must bring forward, we thought it was a slate of 20 names, but I heard the number 40 earlier. I think the way to provide protection is two-fold. First, ask the board to articulate and do so in a public way the criteria that are expected of the members of the boards of directors, and then the public at large can at least say, "Do those 12 people meet these criteria and if not why are they on the board?" We would hope those criteria are such that you would have a team of 12 that could then properly manage not just a pool of money, but a pool of money that is used for pension plan purposes, so there is an appreciation of the pension rule. By articulating the standards, you then give the public a benchmark against which to measure these appointments.

Secondly, there is some ambiguity about replacing or dismissing board members. If that were a little more carefully documented, then we could at least hold someone accountable against the standard and we would feel then that you probably have a system that is as good as it will likely get. With an upper term of eight years, I think the parameters will probably be as carefully designed as they can be.

Senator St. Germain: My concern, having been in government for 15 years, is that if there is not a real arm's-length methodology for controlling the future boards and the salient points that you bring forward as to the removal of the chair and these things, I think we could end up with real problems. This is my deepest concern. Are you gentlemen familiar with the Ontario Teachers' Pension Fund where they select half, half and a neutral chair? I have tried to suggest that, and it is pretty tough in a confrontational parliamentary system for opposition to really get their suggestions taken seriously, but sometimes they do. The Minister has been quite cooperative in meeting with us, and I ask you for your comments on that.

Mr. Stanley Hamilton: The process you describe is a traditional private sector plan, with the employees and employers represented. But you can think of them differently with different titles, that is as the plan's sponsor and a defined benefit, the group that would carry the ultimate liability and the beneficiaries. There

pour sélectionner les responsables de l'office, où le ministre peut consulter, est très, très dangereuse, et je tiens à le déclarer ici. J'espère que nous n'allons pas nous retrouver face au dilemme que nous connaissons aujourd'hui avec l'effondrement de notre régime de retraite parce qu'on ne peut pas éponger le passif.

Croyez-vous, messieurs, que le gouvernement devrait envisager une méthode différente pour sélectionner les responsables de l'office, au lieu de procéder par voie de décret en conseil, qui est la méthode qu'il propose?

M. Stanley Hamilton: Rob et moi-même avons discuté longuement des autres stratégies qui pourraient intervenir, et j'imagine qu'il faut bien commencer quelque part. À un moment ou à un autre, il faut établir une liste de noms. À un moment ou à un autre, quelqu'un doit décider. Nous pensons donc que le comité consultatif doit proposer des noms, et nous avons songé à une liste de 20 noms, mais j'ai entendu plus tôt 40 noms. Je pense qu'il faut se protéger de deux manières. Premièrement, il faut demander à l'office d'énoncer publiquement les critères de nomination auxquels devront répondre les membres du conseil d'administration, et le grand public pourra à tout le moins demander: «Est-ce que ces 12 personnes répondent à ces critères, et sinon, pourquoi siègent-elles au conseil d'administration?» Nous espérons que ces critères seraient tels que vous auriez une équipe de 12 personnes qui pourraient alors bien gérer non seulement un fonds, mais un fonds destiné à assurer des retraites. Il faut donc que ces gens s'y connaissent. Si vous énoncez les critères, vous donnez au public le moyen de mesurer la compétence des personnes qui sont nommées.

Deuxièmement, il subsiste une ambiguïté quant au remplacement ou à la révocation des membres du conseil d'administration. Si ces critères étaient un peu plus étoffés, on serait à tout le moins mieux à même d'exiger des comptes, et nous pensons que vous auriez ainsi un bien meilleur système. Avec un mandat maximum de huit ans, je pense que les paramètres pourraient être conçus avec le plus grand soin possible.

Le sénateur St. Germain: Ce qui me préoccupe, étant donné qu'il y a 15 ans que je suis au Parlement, c'est que s'il n'y a pas de vraie méthode impartiale pour contrôler le rendement des offices futurs, et vous avez fait des observations importantes concernant la révocation du président et ce genre de chose, je pense que nous allons hériter de vrais problèmes. C'est ce qui me préoccupe le plus. Êtes-vous au courant, messieurs, du fait que le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario compose son conseil d'administration moitié-moitié avec un président neutre? J'ai essayé d'en faire la proposition, et il est très difficile à l'opposition dans un régime parlementaire partisan comme le nôtre de faire des suggestions qui sont prises au sérieux, mais ça arrive parfois. Le ministre s'est montré des plus coopératifs lorsqu'il nous a rencontrés, et j'aimerais obtenir votre avis à ce sujet.

M. Stanley Hamilton: Le processus que vous décrivez est celui d'un régime de retraite traditionnel du secteur privé où les employés et les employeurs sont représentés. Mais vous pouvez donner ici des titres différents, à savoir le répondant du régime et les bénéficiaires, soit l'entité qui est ultimement responsable et les

you are talking about them coming together and not only designing the plan, but running it and ensuring that it is financially sound. That is very different, in my opinion, and I think I can speak for Rob, from saying the opposition and the government of the day should be participating.

Senator St. Germain: I am suggesting that the federal government nominate half and the provincial governments nominate the other half, for they are both basically stakeholders in this entire process, and then name a neutral chair. I am not saying opposition. I pointed out opposition, but I did not mean it in the context of being part of the plan.

Mr. Stanley Hamilton: Again, I would say that if the purpose of this board is to invest the money in the best interests of the stakeholders, to get the best return on a risk-adjusted basis, I believe that there are qualified people at all levels and of all stripes that could do the job. If the test is to bring in good people to do the job, I guess I would be less concerned where they came from or what their backgrounds were as long as they had the expertise.

Senator Kenny: I too was impressed with the quality of your presentation. It was very helpful. The question I have is a very general one. You have gone through this proposal and said, "Look, if somebody asked us to run this, how would we go about running it?" When you write legislation or deal with it, and see problems that might arise, you say, "Well, I want to put in a clause that will protect us from that problem," and then you see another problem that might arise and you put in a clause that will deal with that problem. By the time you are finished, you are trying to manage the company through the legislation. Experience has shown that it is not always the wisest way to proceed.

I have been reflecting specifically on the qualifications that you have put in here for directors or the qualifications for the investment committee, and I suspect at the end of the day if you had to do it in a short sentence, you would say, "I would like wise people there" and let it go at that. And you would say, "Well, how will that be translated into reality? How will it deal with Senator St. Germain's concern that we will have a bunch of folks that are there because they hold one political card or another?" My instincts are — and I am asking for your reaction to them — that you have given us a lot of questions here that would be very useful for the folks that start running this organization to read through and think about. My question is whether they should be incorporated in the legislation or should the legislation remain fairly vague and broad and assume that intelligent people will deal with these questions in due course?

Mr. Stanley Hamilton: I think we probably have agreed with you in part because we both felt there was very careful draftsmanship in the statute. For example, we found reference to financial expertise, but there was no reference to pension management expertise. There was no mention of expertise of running money managers as opposed to financial expertise. If the act had simply said, "We want 12 directors who collectively provide expertise in managing pension fund assets," I think then

bénéficiaires. On réunit ces deux éléments non seulement pour concevoir le régime, mais aussi pour le gérer et s'assurer qu'il est en bonne santé financière. C'est très différent, à mon avis, et je pense que Rob dirait comme moi que l'opposition et le gouvernement en place doivent participer.

Le sénateur St. Germain: Je propose que le gouvernement fédéral nomme la moitié des membres du conseil et les gouvernements provinciaux l'autre moitié, étant donné qu'ils constituent les principales parties prenantes dans tout ce processus, puis qu'ils nomment un président neutre. Je ne dis pas l'opposition. J'ai mentionné l'opposition, mais je ne voulais pas dire qu'elle devait être partie prenante du régime.

M. Stanley Hamilton: Encore là, si cet office a pour mandat d'investir des fonds dans l'intérêt des parties prenantes, d'obtenir le meilleur rendement possible en fonction des risques, je pense qu'il y a des personnes qualifiées à tous les niveaux et de toutes les couleurs politiques pour faire ce travail. S'il s'agit seulement de trouver des éléments compétents pour faire ce travail, je pense que je me soucierais peu de savoir d'où ils viennent ou quels sont leurs antécédents dans la mesure où ils disposent de la compétence voulue.

Le sénateur Kenny: J'ai été moi aussi impressionné par la qualité de votre mémoire. Il nous a été très utile. Ma question est très générale. Vous avez examiné ce projet de loi et vous vous êtes dit: «Écoutez, si quelqu'un nous demandait de gérer ce régime, comment procéderions-nous?» Quand on rédige ou étudie un texte de loi, et que l'on entrevoit des problèmes qui pourraient se poser, on se dit: «Bien, je veux y ajouter une disposition qui nous évitera ce problème», et vous voyez alors un autre problème qui pourrait se poser, et l'on ajoute de nouvelles dispositions pour y voir. Aux termes de ce processus, on finit par avoir une loi qui gère toute l'entreprise. L'expérience a démontré que ce n'est pas toujours la façon la plus sage de procéder.

J'ai réfléchi particulièrement aux qualités que vous avez proposées pour les administrateurs ou à celles du comité de placement, et j'imagine que si vous deviez résumer cela en une petite phrase, vous diriez: «Je veux mettre en place des personnes sages ici», et vous vous arrêteriez là. Puis vous diriez: «En bien, comment traduire cela concrètement? Comment allons-nous rassurer le sénateur St. Germain, qui ne veut pas voir là une bande de gars dont le seul mérite tient à leur allégeance politique?» Je me dis — et je veux savoir ce que vous en pensez — que vous avez soulevé ici plusieurs questions que les futurs responsables de cette organisation auront grand intérêt à méditer. Je veux savoir s'il faut insérer ces suggestions dans la loi ou si la loi doit rester vague et générale, et s'il faut supposer que des personnes intelligentes régleront ces questions en temps utile?

M. Stanley Hamilton: Je pense que nous sommes probablement d'accord avec vous en partie parce que nous croyons tous deux qu'on a apporté beaucoup de soin à la rédaction de ce projet de loi. Par exemple, on mentionne la compétence financière, mais on ne mentionne nullement la compétence en matière de gestion de régimes de retraite. On ne mentionne pas la compétence des gestionnaires de fonds par opposition à la compétence financière. Si le projet de loi avait dit simplement:

we would have put our hats on as trustees and said, "Okay, we can interpret that." But it was because of the one reference and the omission of others that we raised these issues.

Senator Kenny: Do you wonder a little bit when you are reflecting on it whether it is because the drafters were so perfect or whether, in fact, they would have been better to have been a little vaguer themselves? In other words, you are saying, "Fine. This is a polished complete piece of legislation. We will take it as it stands, and every word is there for a purpose." And, in fact, we know that most pieces of legislation that come out really are pretty incomplete. So I put the question to you again: Does a piece of legislation like this require more specifics or less specifics? In other words, you are saying, "Fine. We see some specifics in there. Since those specifics are there, add some more because there is an imbalance." Now, you could do that or you could take out some. Which do you prefer?

Mr. Stanley Hamilton: I guess I would opt for more enabling legislation so long as that enabling legislation ensured that there would be public access to the next level of decision making so you could pass judgement on it.

Senator Austin: You would opt for regulation.

Mr. Stanley Hamilton: Yes, I would opt for regulation of policies at the board level, with transparency.

Mr. Stanley Hamilton: Yes. So given that and the extreme difficulty in amending legislation after the fact, I think we would both opt to say, "Let us have it broad based, but let us make sure in that broad base there is a mechanism to ensure quickly thereafter that there is a transparency of what is happening."

Mr. Heinkel: Could I ask a question about the role of this advisory board that has been put together to pick the 20 people from which the 12 will be selected? Will that advisory board continue to exist, and will it perform any function?

The Chairman: You can tell it is not clear because we are all about to give you different answers. The one element that is clear in the legislation is that when a vacancy occurs, there is still a requirement for a consultation between the federal minister and his provincial counterparts. Whether or not there is an independent panel that picks five names or something is unclear from the process in both the regulations; am I correct? The answer is the minister has that option but he does not have to exercise it, but he does have to consult. There is a thing that says the minister may appoint a committee but he shall consult with the appropriate —

Senator Meighen: The Minister does not have to follow the recommendations.

Senator Tkachuk: He does not have to follow the recommendations of the committee.

Senator Kenny: Is he confined to a list?

Senator Meighen: He is not confined to a list, sorry. Are we agreed on that?

«Nous voulons 12 administrateurs qui, collectivement, disposeront de la compétence voulue pour gérer l'actif d'un régime de retraite», je pense que nous nous serions dit comme fiduciaires: «D'accord, ça peut aller». Mais nous soulevons ces questions étant donné qu'on a fait une mention et qu'on en a omis d'autres.

Le sénateur Kenny: Avez-vous pensé que c'est parce que les rédacteurs sont si parfaits ou pensez-vous qu'il aurait mieux valu qu'ils soient un peu plus vagues eux-mêmes? Autrement dit, vous dites: «Très bien. Voici un texte de loi complet. Nous allons l'interpréter à la lettre, et chaque mot a sa place ici.» Alors qu'en fait nous savons que la plupart des projets de loi sont assez incomplets. Donc je vous pose ma question de nouveau: est-ce qu'un projet de loi comme celui-ci exige plus de détails ou moins? En d'autres mots, vous dites: «Très bien. Nous constatons qu'il y a certains détails ici. Étant donné que ces détails y sont déjà, qu'on en ajoute quelques autres pour équilibrer les choses.» Maintenant on peut faire ceci ou enlever cela. Quelle est votre préférence?

Mr. Stanley Hamilton: Je pense que je préférerais une loi plus habilitante à la condition qu'elle garantisse un accès public au prochain niveau décisionnel pour lui permettre de se prononcer.

Le sénateur Austin: Vous préféreriez un règlement.

Mr. Stanley Hamilton: Oui, je préférerais que les politiques soient arrêtées par l'office, dans toute la transparence voulue.

Mr. Stanley Hamilton: Oui. Ainsi, étant donné la difficulté extrême qui consiste à modifier une loi après qu'elle a été adoptée, je pense que nous dirions tous deux: «Ayons une loi aussi générale que possible, mais assurons-nous qu'il existe dans cette loi générale un mécanisme qui facilitera rapidement par la suite la transparence.»

M. Heinkel: Puis-je poser une question sur le rôle de ce comité consultatif que l'on a créé pour choisir les 20 personnes parmi lesquelles on sélectionnera les 12 membres du conseil d'administration? Ce comité consultatif va-t-il continuer d'exister, et va-t-il accomplir une fonction quelconque?

Le président: Vous voyez que ce n'est pas clair parce que nous nous apprêtons tous à vous donner des réponses différentes. La seule chose qui est claire dans le projet de loi, c'est que lorsqu'une vacance se produira il devra y avoir consultation entre le ministre fédéral et ses homologues provinciaux. Est-ce qu'il s'agira d'un comité indépendant qui choisira cinq noms ou quelque chose du genre, le processus prévu par le règlement ne le dit pas, n'est-ce pas? La réponse, c'est que le ministre peut faire ça, mais il n'est pas obligé de s'y tenir, même s'il a l'obligation de consulter. Il y a un passage où il est dit que le ministre peut créer un comité, mais il devra consulter les instances compétentes...

Le sénateur Meighen: Le ministre n'est pas obligé de tenir compte des recommandations.

Le sénateur Tkachuk: Il n'est pas obligé de tenir compte des recommandations du comité.

Le sénateur Kenny: Est-il limité à une liste?

Le sénateur Meighen: Il n'est pas limité à une liste, désolé. Sommes-nous d'accord là-dessus?

Senator Kenny: On the first ground.

Senator Meighen: On the first ground, yes, but thereafter he is required to consult, but is not bound to any list.

The Chairman: The option to go to a list is there but it is a "may" option.

Senator Meighen: But the other side of the equation is that he can consult who he wants and then do something totally different than what was produced by the consultation.

The Chairman: That is absolutely correct. I will tell you, though, having been involved in putting together federal/provincial panels, on both the provincial and federal sides, that at enormous peril do you disregard entirely the nature of those consultations between the two levels of government. People just do not do it unilaterally and survive there. Jack, you may want to comment. That has certainly been my history, and I have been involved in putting a number of those together between Nova Scotia and the federal government, for example.

Senator Austin: Political vacuums just do not occur, and the reality is if you have an established board and there is a vacancy, the chairman of the board will play a very large role in establishing the optional choices.

Senator St. Germain: I agree with what both these senators have said, but this is such a unique, huge fund that I think it surpasses anything we have ever dealt with before and that is why it has to be like Caesar's wife.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Presently in Quebec, there is no proxy voting for members of the Caisse de dépôt who have investments. They sit on the board as observers, but they do not have the right to vote. Would you be prepared to make this suggestion considering the fact that they could have considerable influence over the fate of the businesses where they have invested? They sit on the board as observers, but cannot vote on businesses where they have investments. What do you think of that proposal?

[English]

Mr. Stanley Hamilton: I guess as a first comment if I may, it is not clear to me that having an observer who represents a significant shareholder's stake has any less impact simply because they do not have a formal vote. I would think that any corporation that ignored the concerns of a major shareholder would be doing so at their own peril. So the issue of not having a vote, I think, is perhaps only a minor consideration. I would think that as a responsible investor, if you had money committed to a company, to Air Canada or any private company, for example, as a major investor, you would want to make sure that you understood where that company was going and either withdraw your funds or try to get some consensus on the direction. So the voting part concerns me less. I am not sure what the right answer is. We are simply saying, I think, that the process should be open, that if you are

Le sénateur Kenny: Au départ.

Le sénateur Meighen: Au départ, oui, mais ensuite il est obligé de consulter, mais il n'est limité par aucune liste.

Le président: On peut établir une liste, mais il n'y a pas d'obligation.

Le sénateur Meighen: Par contre, il peut consulter qui il veut et ne tenir aucun compte de ce qu'on lui dit.

Le président: C'est parfaitement exact. Je vous dirai cependant, ayant participé à la création de comités fédéraux ou provinciaux, autant au provincial qu'au fédéral, qu'il est extrêmement dangereux de ne tenir aucun compte des consultations qui se font entre les deux paliers de gouvernement. On n'agit pas unilatéralement sans péril. Jack, vous voulez peut-être intervenir. Chose certaine, c'est ce que j'ai vécu, et j'ai participé à la création de plusieurs comités de ce genre où la Nouvelle-Écosse et le gouvernement fédéral étaient représentés, par exemple.

Le sénateur Austin: La politique a horreur du vide, et le fait est que s'il y a un poste vacant au sein d'un conseil, son président jouera un rôle très important dans les nominations.

Le sénateur St. Germain: Je suis d'accord avec mes deux collègues, mais étant donné qu'il s'agit d'un régime de retraite unique, aux proportions énormes, je pense que cela dépasse tout ce que nous avons vu auparavant, et c'est pourquoi je dis qu'il faut agir comme on agit avec la femme de César.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Au Québec, à l'heure actuelle, il n'y a pas de vote par procuration des membres de la Caisse de dépôt qui ont investi. Ils siègent au conseil d'administration comme observateurs, mais ils n'ont pas le droit de vote. Seriez-vous prêt à faire cette suggestion compte tenu qu'ils pourraient influencer de façon considérable les destinées des entreprises où ils ont investi? Ils ont droit à un observateur au conseil d'administration, mais n'ont pas le droit de vote dans les entreprises où il y a des investissements. Qu'est-ce que vous pensez de cette proposition?

[Traduction]

M. Stanley Hamilton: Avec votre permission, je dirai en premier lieu que je ne crois pas que le fait d'avoir un observateur représentant un actionnaire important a moins d'effet simplement parce qu'il n'a pas le droit de vote. Je pense que toute entreprise qui refuse d'écouter un actionnaire important court un grand risque. Donc le fait de ne pas avoir le droit de vote n'est à mon avis qu'une considération mineure. Je pense que si vous êtes un investisseur responsable, si vous avez placé de l'argent dans une entreprise, dans Air Canada ou n'importe quelle entreprise privée, par exemple, si vous êtes un investisseur important, vous allez vous assurer de comprendre ce que fait l'entreprise, et vous allez ou bien retirer votre placement ou tâcher de vous entendre sur l'orientation de l'entreprise. Donc la question du vote me préoccupe moins. Je ne suis pas sûr si c'est la bonne réponse.

voting proxies on this board, that it is open and the ground rules for doing the voting are clear.

The Chairman: What your figure 4 shows, particularly your last column, is quite staggering, when we realize that event will come within ten years, depending on the population growth.

Mr. Heinkel: The TSE will also grow in the next ten years.

The Chairman: I mean, whether it is 10.4 or 8.2, it is a big number, right? What would your advice be on the question that Senator Hervieux-Payette posed? Do you think this fund ought to be passive or active, if you were outside consultants giving it policy advice? I should really preface by telling you this committee is interested in this issue in a broader context because we are in the process of doing a study of the role of institutional investors in Canada in general, in which the active/passive issue is a very hot issue. What do you do with proxies? To what extent do you lean on management? What are your views from the perspective or maybe the safety of a business school? What is the right public policy for this board on that question?

Mr. Heinkel: I will take a shot at this. I certainly think that active versus passive is not a black and white issue. You can do both. What you see many very large plans doing is taking a passive investment approach with 80 per cent of their assets and using the other 20 per cent to be actively managed, because I think my view would be that active management only works if you are not trying to push billions of dollars around in the capital markets. We see this with even the largest money managers today. When large Canadian money managers want to make a stock buy, they have to make it for all of their clients who hold Canadian equity portfolios. They are buying millions and billions of dollars of stock and that moves the market around. So it gets increasingly hard for investment managers to add value with the amount of money they have under management. This plan will face exactly that problem. It is the same for a lot of large plans, and this is certainly very common in the U.S. There is a core passive portfolio —

The Chairman: Let me take a very concrete example. CalPERS puts out at the beginning of every year a list of companies it has invested in that it believes are underperforming.

Mr. Heinkel: I think that is a different issue. One issue is active versus passive. The other issue is trying to change corporate management. Active versus passive means to me, "Do you always just hold essentially an indexed portfolio or do you actively —"

The Chairman: That was not the question I was asking. It was the voting proxy that led me into the other active —

Nous disons simplement, je pense, que le processus doit être ouvert, et que si vous votez avec vos procurations au sein du conseil d'administration, il faut que ce soit transparent et que les règles essentielles du vote soient claires.

Le président: Ce que votre tableau 4 démontre, particulièrement à la dernière colonne, est sidérant, quand on pense que cet événement va se produire d'ici dix ans, selon la croissance démographique qu'il y aura.

M. Heinkel: L'indice de la Bourse de Toronto va également croître au cours des dix prochaines années.

Le président: Que ce soit 10,4 ou 8,2, c'est un taux assez élevé, n'est-ce pas? Que nous conseilleriez-vous en réponse à la question du sénateur Hervieux-Payette? À votre avis, ce fonds devrait-il être passif ou actif, si vous étiez des experts-conseils de l'extérieur chargés de fournir des conseils en matière de politique? Je devrais vous dire d'emblée que notre comité s'intéresse à la question de façon plus générale car nous étudions actuellement le rôle des investisseurs institutionnels au Canada en général, et la question des placements passifs ou actifs est tout à fait d'actualité. Que faire des procurations? Dans quelle mesure faut-il s'en remettre aux gestionnaires? Que pensez-vous de tout cela vu sous l'angle, sans doute moins risqué, d'une école commerciale? Quelle politique cet office devrait-il adopter à cet égard?

M. Heinkel: Je vais essayer de répondre à vos questions. Il n'est pas nécessaire de choisir de façon catégorique entre les investissements actifs et les investissements passifs. On peut faire les deux. En effet, bon nombre de régimes de grande envergure adoptent une stratégie d'investissement passif pour 80 p. 100 de leur actif et permettent une gestion active des 20 p. 100 restants, car selon moi, la gestion active ne donne des résultats que si l'on n'essaie pas de brasser des milliards de dollars sur les marchés financiers. C'est ainsi que procèdent même les plus gros gestionnaires de fonds à l'heure actuelle. Lorsque les importants gestionnaires de fonds canadiens souhaitent effectuer un achat d'actions, ils doivent le faire pour tous leurs clients qui détiennent un portefeuille d'actions canadiennes. Ils achètent pour des millions, voire des milliards de dollars d'actions, ce qui provoque des bouleversements sur le marché. Il est donc de plus en plus difficile pour les sociétés de gestion de placement d'accroître la valeur des sommes d'argent dont on leur a confié la gestion. Ce régime se heurte exactement au même problème. Il en va de même pour bon nombre des régimes importants, et c'est chose courante aux États-Unis. Il y a un portefeuille passif de base...

Le président: Permettez-moi de citer un exemple très concret. Au début de chaque année, CalPERS publie une liste des sociétés dans lesquelles il a investi et qui, selon les experts, ont un taux de rendement insuffisant.

M. Heinkel: C'est un problème différent, à mon avis. Il y a le placement actif par opposition au placement passif. Par ailleurs, il faut essayer de modifier l'administration des affaires. La différence entre actif et passif, selon moi, c'est de savoir si l'on détient toujours principalement un portefeuille de type indexé ou si l'on...

Le président: Ce n'est pas la question que j'ai posée. C'est le vote par procuration qui m'a poussé à parler de l'autre...

Senator Hervieux-Payette: I have another question.

The Chairman: I know. I was trying to enlarge on your question. Respond to mine or, if you want, let Céline continue and then we can come back to the other one.

Mr. Heinkel: I misinterpreted it. In our pension plan we are, as trustees, ultimately responsible for every vote that is made on behalf of the shares that we own, every vote. We are not aware of every vote that occurs with our shares. The decision-making process on who votes our shares depends upon the type of vote there is. There are independent third parties that will identify routine versus non-routine issues. Certainly for the non-routine issues, we see those at the board and we need to make decisions. I think the answer here is that you need to establish policies on how you will deal with this. Whether there is somebody sitting on the board or not, I think, is probably less important than establishing policies about how you will deal with being a shareholder.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: It is too bad that Senator St. Germain has left the room, I would have told him that the Quebec government has a list of several hundred people who act as observers, and who receive directors' fees for setting on these boards. Since my colleague is concerned about patronage, imagine if we have people who sit on 500 or 600 boards, that means 600 patronage appointments at \$15,000, \$20,000 or \$25,000 per year. There is no doubt that if you sit on the board of a bank where you have investments, you receive directors' fees. Even if their mandate does not entitle them to vote, they receive directors' fees as they act as board members. All that to explain that this is an extremely important point that must not be underestimated. It is not only members of the investment board who participate in or are represented on the board of directors. There are a host of people who are appointed and who act on behalf of the board. I know some of these people and, very often, they have no expertise in the areas where they are appointed. They are there simply because they have friends in the right places. That worries me even more, because the reason we want observers is to know how the business affairs are being conducted, and whether our investment is well protected: my concern is that someone who does not understand how a board of directors operates may be appointed because he has a friend in the system.

Earlier I talked about voting rights, because that is probably the most powerful tool combined with a number of rather important steps. I agree with you that having an observer present can have great influence as long as the person is qualified and can exercise the powers entrusted to him. There is great danger and that is why

Le sénateur Hervieux-Payette: J'ai une autre question.

Le président: Je sais. J'ai essayé d'élargir la portée de la vôtre. Répondez à la mienne ou, si vous préférez, laissez Céline poursuivre et nous pourrions ensuite revenir à l'autre aspect de la question.

M. Heinkel: J'ai mal interprété votre question. Dans nos régimes de pension, en tant que fiduciaires, nous sommes responsables en dernier ressort de tous les votes en rapport avec les actions que nous détenons, tous les votes. Nous ne sommes pas au courant de tous les votes qui se déroulent relativement à nos actions. Le processus décisionnel concernant le droit de vote dépend du genre de vote qui a lieu. Il existe des tiers indépendants qui font la distinction entre les affaires courantes et les autres. Pour ce qui est des affaires non courantes, nous les examinons au conseil d'administration et il faut prendre des décisions. La réponse, c'est qu'il faut adopter des politiques sur la façon de procéder dans ces cas-là. La question de savoir si une personne siège au conseil d'administration ou non, à mon avis, est sans doute moins importante que d'adopter des politiques sur la façon de procéder pour un actionnaire.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: C'est dommage que le sénateur St. Germain ait quitté la salle, je l'aurais informé que le gouvernement du Québec a une liste de plusieurs centaines de personnes qui agissent comme observateurs, et qui reçoivent les jetons de présence comme administrateurs sur ces conseils d'administration. Comme l'inquiétude de mon collègue est toute la question de patronage, vous vous imaginez que si nous avons des gens qui siègent sur 500, 600 conseils d'administration, ce sont 600 beaux postes de patronage à 15 000, 20 000, 25 000 \$ par année. C'est sûr que si vous siégez sur le conseil d'une banque où vous avez des investissements, vous recevez un jeton de présence, même s'ils n'ont pas droit de vote de par leur mandat, ils reçoivent le jeton de présence et agissent comme membre du conseil d'administration. Tout cela pour vous expliquer que c'est un point qui est extrêmement important et qu'il ne faut pas sous-estimer. La participation, la représentation du «board» sur les conseils d'administration n'est pas faite juste par les membres du «board» de cet organisme. Il y a toute une liste de personnes qui sont nommées et qui agissent pour le compte de ce «board». Comme je connais certaines de ces personnes, très souvent, ces gens n'ont aucune compétence dans les secteurs où on les nomme. Ils sont là justement parce qu'ils ont des amis aux bons endroits. Cela m'inquiète d'autant plus que si on veut avoir un observateur, c'est pour savoir comment les affaires de l'entreprise sont menées, savoir si notre investissement est bien protégé: si on nomme quelqu'un qui ne comprend rien aux délibérations du conseil d'administration parce que c'est un ami du régime, de là l'inquiétude que j'ai.

Je vous parlais tantôt du droit de vote, parce que c'est probablement l'outil le plus puissant combiné à un nombre d'actions assez importantes. Je suis d'accord avec vous que d'avoir un observateur présent cela a une très grande influence en autant que la personne est compétente et peut exercer les pouvoirs

I wanted to hear your comments. It is much more than simply an issue of voting.

There are important procedures for appointing these representatives. I had linked this to the question of active versus passive management. I understood your comments to the effect that active management could perhaps be used for 20 per cent of the portfolio's assets, and that for the rest, passive management was used. Once the fund has reached maturity with 150 million dollars, there are still considerable amounts of money over which we have a direct effect.

I would simply like to hear your comments so that this aspect is crystal clear. Yesterday, Mr. Lamoureux told us that investing solely on the indexes is perhaps an administrative shortcoming. There must be some flexibility in the system, and on that basis, I accept your comments taking into account the matter of representation on these boards. Do you have any comments on this topic?

[English]

Mr. Stanley Hamilton: The first comment I would go back to again is that as soon as somebody owns a large portion of my company, I have to listen to them, whether they have a vote or not, whether they are formally or informally on my board, or whether they simply come over and talk to me. This does not have to be just an equity ownership in my company. If someone holds a large block of my debt, I have to be nervous about that as well, or at least be sensitive to their needs. We have some protection at the corporate level. Even if this board as an investor appointed one member of the board of General Motors Canada, there will still be other members. As you move down the scale, you will have more influence because you will represent more of the purchasing power.

I guess I can only go back and say I do not see that there is a clear principle that can be followed, other than ensuring the system is open so that you can then respond to it. Because on the one hand, this investment board has a responsibility to ensure they are getting the best return on their investment. If they look at a company that they have an ownership position in that is, in their mind, underperforming or misperforming, they have one of three choices. They could stay there and suffer the consequences, which would be highly irresponsible. They could sell their position and move it elsewhere, or they could go to the company and say, "Are there some things that we can talk about you doing to improve performance?" I do not see that there is a clear principle that says one process has to be followed over the other in all circumstances.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: You are suggesting rather specific criteria for appointing members of the board. I assume that when you are invited to become a member of a board you perhaps did not have any previous experience. No one is born sitting on an

qui lui sont conférés. Il y a énormément de danger, et c'est pour cela que je vous demandais de faire des commentaires. Cet aspect est même beaucoup plus large que le strict vote.

Il y a le mécanisme de nomination de ces représentants. Je l'avais attaché à la question de gestion active versus passive. J'ai compris vos commentaires à savoir que peut-être dans 20 p. 100 des actifs du portefeuille, on peut aller dans une gestion active et que, pour le reste, on demeure passif. Une fois que le fonds a atteint sa maturité avec 150 millions, on a encore des sommes considérables sur lesquelles on a un effet direct.

Je vous demande simplement vos commentaires pour que cet aspect soit bien compris. M. Lamoureux, hier, nous a dit que d'investir que sur les index représente peut-être une administration qui serait déficiente. Donc, il faut avoir une certaine flexibilité dans le système et, à partir de là, je prends vos commentaires en tenant compte de la question de représentation sur les conseils d'administration. Avez-vous des commentaires à ce sujet?

[Traduction]

M. Stanley Hamilton: La première remarque à laquelle j'aimerais revenir c'est que dès que quelqu'un détient une part importante des actions de mon entreprise, je dois tenir compte de son avis, que cette personne ait le droit de vote ou non, qu'elle siège officiellement ou non à mon conseil d'administration, ou qu'elle vienne tout simplement me parler. Cela ne s'applique pas uniquement aux détenteurs d'actions de ma société. Si quelqu'un détient une part importante de ma dette, je me dois également de prêter une oreille attentive aux besoins de cette personne. Il existe une protection au niveau de l'entreprise. Même si ce conseil, cet office, en tant qu'investisseur, nommait un membre du conseil d'administration de General Motors, il y aura quand même d'autres administrateurs. À mesure qu'on descend le long de l'échelle, on exerce plus d'influence parce qu'on représente une plus grosse part du pouvoir d'achat.

Pour en revenir à la question qui nous préoccupe, tout ce que je peux dire, c'est qu'il n'existe pas de principe clairement établi à suivre, si ce n'est s'assurer de la transparence du système de façon à permettre qu'on réagisse. D'une part, cet office d'investissement est chargé de veiller à obtenir le meilleur taux de rendement possible. Si les gestionnaires détiennent des parts d'une entreprise qui, selon eux, n'a pas un taux de rendement suffisant, trois options s'offrent à eux. Ils peuvent ne rien faire et en subir les conséquences, ce qui serait très irresponsable. Ils peuvent vendre leurs parts et investir ailleurs, ou s'adresser à l'entreprise en question en demandant aux responsables s'il est possible d'envisager des mesures qui lui permettront d'accroître son rendement. Je ne pense pas qu'il existe un principe clairement établi selon lequel il faut procéder d'une façon plutôt que d'une autre dans tous les cas.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Vous suggérez que l'on ait des critères assez précis pour la nomination des membres du conseil d'administration. Je suppose que quand on vous a invité à devenir membre d'un conseil d'administration, peut-être que vous n'aviez

pension fund board. Do you have criteria for becoming a board member?

When we talk about better defining the debt management model, do you think that directives should be provided through regulations? In other words, should it come from the government, since the fund is not completely financed through contributions?

[English]

Mr. Heinkel: I think the first question had to do with criteria for sending people to a corporate board. It would seem to me that the most basic criteria is whether a member has something identifiable to contribute to that board, some quantity of expertise that can be brought to the management of that board. This would be expertise in understanding industry trends or whatever the professional expertise would be, but something that is identifiable that could be shown to the Canadian citizen whose money is standing behind this plan. I think with all of these things, it is important that when the CPPIB votes a position, that should be made available to every beneficiary of the plan. Your voting record should be public information. So when you make a vote to support a poison pill amendment, that should be available to every member of the Canadian Pension Plan. I think transparency is by far the most important issue, and therefore, I think you need to establish policy so that there will be some consistency in making these decisions across different corporate boards.

Mr. Stanley Hamilton: I would add only one comment, and it is intended not to contradict but to complement. If you have this pool of money to serve the particular purpose and scale of purpose you have in mind, I would first ask what kind of talent you need on this board somewhere to make all of this work. I would then take Rob's point, and ensure that each person contributes to that talent need and that no areas are omitted. That is why we made particular reference to the fact that there was no mention of pension plan expertise because we think that would be a necessary part. We just wanted to make sure that in this portfolio of directors, you would have the skill set to serve the needs of this board as an operating entity.

Mr. Heinkel: You also asked a question, I think, about Mr. Lamoureux talking about indexing or not indexing. I am sorry if I am repeating myself, but to me the key is not whether you strictly index or not, it is whether you are well diversified. Certainly indexing means you will be well diversified. Whether or not you exactly try to mimic a particular benchmark, I think, is not very important. I think minimizing the risk that you need to take is far more important.

Senator Tkachuk: From my point of view and, I think, from our caucus's point of view, we support strongly the principle of what the government is trying to do. We have been urging them to come to terms with the shortfalls that exist in the Canada Pension Plan. We have a lot of problems with the substance, for we believe that this thing will be there for a long time. It will accumulate

pas d'expérience antérieure. On n'est pas nés en siégeant sur un conseil d'administration d'un fonds de pension. Avez-vous des critères pour devenir membre d'un conseil d'administration?

Quand on parle de mieux définir le modèle pour la gestion du passif, est-ce que vous trouvez qu'on devrait donner des directives par le biais des règlements? C'est-à-dire est-ce que cela devrait venir du gouvernement étant donné que le fonds n'est pas complètement financé par les contributions?

[Traduction]

M. Heinkel: La première question portait sur les critères concernant la nomination de personnes à un conseil d'administration. D'après moi, le critère le plus fondamental est la question de savoir si un membre a quelque chose d'utile à apporter à ce conseil, certaines compétences qui serviront à la gestion de cet office. Il pourrait s'agir de compétences dans la compréhension des tendances de l'industrie ou d'autres domaines liés à la profession, mais il doit s'agir de compétences bien identifiables pour les Canadiens dont l'argent est investi dans ce régime. Qui plus est, il importe que lorsque l'Office d'investissement du RPC vote sur une question ou une autre, le résultat soit communiqué à tous les bénéficiaires du régime. Les résultats des votes devraient être du domaine public. Ainsi, si l'on vote pour appuyer une modification relative à une pilule empoisonnée, il faut que tous les membres du Régime de pensions du Canada en soient informés. La transparence est de loin le critère le plus important et il faut donc adopter une politique qui permette une certaine uniformité dans le processus décisionnel de tous les conseils d'administration d'entreprises.

M. Stanley Hamilton: J'aimerais ajouter quelque chose, mais pas par esprit de contradiction. Si l'on détient ce fonds d'argent qui doit servir à une fin précise établie d'avance, je voudrais savoir au départ quelles compétences il faut que les membres de l'office détiennent pour que tout cela fonctionne. Je répondrai ensuite à l'argument de Rob, en disant qu'il faut s'assurer que chaque membre apporte sa contribution particulière et qu'aucun secteur n'est oublié. C'est pourquoi nous avons fait allusion au fait que personne n'a parlé des compétences relatives aux régimes de pension car cela paraît évident. Nous voulions simplement nous assurer que dans ce portefeuille d'administrateurs, on trouverait toutes les compétences nécessaires pour que l'office puisse fonctionner convenablement.

M. Heinkel: Vous avez également posé une question au sujet des remarques de M. Lamoureux concernant l'indexation. Je regrette de me répéter, mais pour moi l'essentiel n'est pas de savoir s'il faut indexer strictement ou non, mais plutôt de savoir si le portefeuille est assez diversifié. L'indexation bien sûr signifie que le portefeuille est bien diversifié. Que l'on essaye ou non de s'aligner sur un critère précis, ce n'est pas très important à mon avis. Il est beaucoup plus important de réduire au minimum le risque qu'on prend.

Le sénateur Tkachuk: Les membres de notre caucus et moi-même appuyons fortement le principe de l'initiative que veut prendre le gouvernement. Nous lui avons demandé instamment de combler les lacunes actuelles du Régime de pensions du Canada. Pour ce qui est du fonds, bon nombre de problèmes restent à résoudre car nous estimons que cet office sera en place pendant

huge amounts of capital, will be a powerful instrument and will be difficult to change once it starts to run its course.

For example, we are talking now about the directors. We have no clue who they will be. We know which people are reviewing who they will be, and then it will just be announced. The way this legislation is drawn up and considering the 9.9 per cent that will be taken, this will be the only pension plan many Canadians will have. We, as politicians, have a powerful responsibility to ensure that this pension plan will be sound and that, most importantly, people have confidence in it.

I want to bring you up to date on a couple of things. If I am wrong on this, and you know how I hate to be wrong, just correct me on the regulations that were brought up yesterday. You asked a question. We can see the small hand of small "P" politics already. The provinces will most probably be exercising their rollover options, around \$35 billion dollars' worth, although it will now be at market value. But there will be another provision, or at least it has been proposed in the regulations. We were briefed on it yesterday. There are two points: 50 per cent of the bonds that the CPP board will invest in must be provincial bonds. I think that is correct.

The Chairman: Yes, for three years. That is a three-year transition period.

Senator Tkachuk: Yes. They must be provincial bonds. From what I can see, if they exercise all of their rollover options, which I believe they will, by 2020 this fund will be \$255 billion, give or take 10 billion. That is what we gather from the Department of Finance. That is a lot of money and 2020 is not a long time off. It is hard for us to imagine what a powerful instrument this will be, governed by 12 people. The other instruction is that for the next three years the money that accumulates within the fund must be invested in index funds. So instructions are being given as we speak and we have not even started. The three big policy decisions are already being made on the fund. I would like your comments on that.

Mr. Heinkel: Did I understand that you said there would be \$35 billion in provincial bonds?

Senator Tkachuk: This 35 billion is the amount that the provinces owe to the fund, which will be rolled over because their time is coming and we are broke. That is why we are doing all of this; right? There is no money left in there.

Mr. Heinkel: My earlier comment was that our pension plan portfolio, which is probably not uncommon for a lot of pension plans, has two per cent of its assets in provincial bonds. You will have, it sounds to me, 100 per cent provincial bonds as you get started.

très longtemps. Il va accumuler des capitaux énormes, sera un instrument financier puissant, et une fois lancé, il sera difficile d'y apporter des changements.

Par exemple, nous parlons maintenant des administrateurs. Nous n'avons pas la moindre idée de la liste qui sera établie. Nous connaissons les personnes qui examinent cette liste éventuelle qui sera tout simplement annoncée, une fois établie. Étant donné la façon dont le projet de loi est rédigé et compte tenu du 9,9 p. 100 qui sera prélevé, ce sera pour bien des Canadiens le seul régime de pensions. Nous, politiques, avons une responsabilité importante, celle de veiller à ce que ce régime de pensions soit viable et surtout à ce que les gens aient confiance en ses gestionnaires.

Je voudrais faire une mise au point sur d'autres choses. Si je me trompe, vous savez que j'ai horreur de me tromper, n'hésitez pas à me rappeler les règlements qui ont été abordés hier. Vous avez posé une question. On voit déjà à l'oeuvre certaines manoeuvres politiques avec un petit «P». Les provinces vont sans doute exercer leurs options de reconduction, lesquelles représentent près de 35 milliards de dollars, même si ce n'est pas à la valeur marchande. Il y aura toutefois une autre disposition ou du moins elle a été proposée dans le règlement. Nous avons eu une séance d'information à ce sujet hier. Il y a deux choses: 50 p. 100 des obligations dans lesquelles investira l'Office d'investissement du RPC doivent être des obligations provinciales. Je pense ne pas me tromper.

Le président: Oui, et ce pendant trois ans. Il y a une période de transition de trois ans.

Le sénateur Tkachuk: Oui. Il doit s'agir d'obligations provinciales. D'après ce que je peux voir, si toutes les provinces exercent toutes leur option de reconduction, comme elles le feront sans doute, d'ici à l'an 2020 le fonds comptera 255 milliards de dollars, à dix milliards près. C'est ce que nous déduisons des renseignements fournis par le ministère des Finances. Cela représente beaucoup d'argent et 2020, ce n'est pas si loin. Il nous est difficile d'imaginer quel instrument ce fonds, régi par 12 personnes, représentera. L'autre directive prévoit que pendant les trois prochaines années les fonds accumulés dans la caisse devront être investis dans des titres indexés. Au moment où l'on se parle, les directives sont déjà transmises avant même la création de l'office. Les trois principales décisions d'ordre politique ont déjà été prises à l'égard du fonds. J'aimerais savoir ce que vous en pensez.

M. Heinkel: Ai-je bien compris que le fonds détiendra 35 milliards de dollars en obligations provinciales?

Le sénateur Tkachuk: Ces 35 milliards correspondent à la somme que les provinces doivent au fonds, des prêts donc qui seront reconduits parce que l'échéance approche et que nous n'avons pas un sou. C'est pourquoi nous faisons tout cela, n'est-ce pas? Il ne reste pas un sou dans le fonds.

M. Heinkel: J'ai dit au début que le portefeuille de notre régime de pensions, ce qui est sans doute assez courant pour bon nombre de régimes de pensions, compte 2 p. 100 de son actif en obligations provinciales. À mon avis, vous aurez 100 p. 100 d'obligations provinciales dès le début.

Senator Tkachuk: We will probably have them in the next three years.

Mr. Heinkel: And that will have a really major impact on the growth of the fund.

Mr. Stanley Hamilton: It will have an impact on the growth of the fund. It will clearly have an impact on the risk of the fund, because if you went to any professional consultant and said, "What is the optimal asset mix for a fund of \$35 billion," I cannot believe they would recommend all bonds, but I think we recognize there will be some transitional issues. At least we are comforted by the notion that these bonds are rolling over to market rates, which is a significant change, and that is a major advantage. I guess we had not looked specifically at the transition problems, and I think we would be happy to go back and consider that and send in a supplement to our report, but we recognize there will be some transitional issues.

Mr. Heinkel: It certainly has to affect expectations about what the fund will do during its initial years.

Mr. Stanley Hamilton: As we look forward — and perhaps this is part of the transition as well — a very large fund will have differential impacts on submarkets. We have expressed concerns in figure 4 of where it will be on the TSE. But the same-sized fund in a global market would be just another actor, and so the issues differ. The same-sized fund with an allocation to bonds generally has a differential impact. So while we are trying to give you little pieces, we recognize that as this fund grows and you go to, hopefully, a well-diversified fund, that you then have to look at the impact you have in each sector in which you operate. If you were in venture capital, you could potentially be the largest pool of venture capital in the country if you were not careful. If you were in Canadian real estate, you would have very localized impacts and one suspects highly political impacts, political with a small "P." So you have different problems as you address different asset classes in your growth curve.

The Chairman: Thank you. I wonder if we could take advantage of your offer of passing on additional thoughts on the transitional problem. That would be helpful to us because there is obviously a gearing-up problem. We would appreciate that.

Senator Austin: I want to thank both of you, Mr. Hamilton and Mr. Heinkel, for this excellent paper. I have read it through and I will read it more than once. Given the time, I just have two technical questions to ask you. The issue of liability management that you raised is one that was raised with us as well in Toronto. As you point out, the act does not provide legislative guidelines. No doubt there will be regulatory guidelines in this area. We have a draft of regulations. I would like to ask our chairman or our clerk if it is possible to make a copy of the draft regulations available to these two witnesses? What I would like you to do, if you are willing, is to review the regulations and give us your

Le sénateur Tkachuk: Il en ira sans doute ainsi pendant les trois prochaines années.

M. Heinkel: Et cela aura une forte incidence sur la croissance du fonds.

M. Stanley Hamilton: Cela aura une incidence sur la croissance du fonds. Cela aura de toute évidence une incidence sur la part de risque également car si l'on consulte un expert financier en lui demandant quelle est la meilleure combinaison des avoirs pour un fonds de 35 milliards de dollars, je ne pense pas qu'il nous recommande de détenir uniquement des obligations; toutefois, il faut prendre certaines mesures de transition. Ce qui nous console, c'est que ces obligations sont reconduites aux taux du marché, ce qui représente un changement important et un gros avantage. Nous ne nous étions pas vraiment penchés sur les problèmes de transition et nous sommes tout à fait disposés à examiner la question et à vous envoyer ensuite une annexe à notre rapport, mais il faut bien admettre qu'il se posera des problèmes de transition.

M. Heinkel: Cela se répercute sans nul doute sur les attentes que l'on peut avoir relativement au rendement du fonds pendant les premières années.

M. Stanley Hamilton: On peut s'attendre à ce qu'un très gros fonds ait des incidences différentes sur les sous-marchés — et cela fait peut-être partie de la période de transition aussi. Au tableau 4, nous indiquons nos inquiétudes concernant la position du fonds sur la Bourse de Toronto. Mais un fonds de la même taille sur un marché mondial ne serait qu'un autre joueur, donc les enjeux sont différents. Un fonds de la même taille qui investit dans les obligations a une incidence différente en général. Même si on essaye de vous donner certaines petites informations, nous savons qu'à mesure que le fonds croîtra et deviendra — du moins on l'espère — un fonds bien diversifié, il faudra examiner l'incidence du fonds dans chaque secteur. S'il y avait des investissements dans le capital-risque, le fonds risquerait de devenir le bassin le plus important du capital-risque au pays. Si le fonds investissait dans l'immobilier canadien, il aurait une incidence très localisée et probablement plus politique, avec un «P» minuscule. Donc les problèmes varient selon les différentes catégories d'actifs.

Le président: Merci. Nous aimerions accepter votre offre de nous transmettre des idées supplémentaires concernant les problèmes de transition. Cela nous serait utile car il existe, bien entendu, des problèmes d'adaptation. Nous vous en serions reconnaissants.

Le sénateur Austin: Je tiens à vous remercier tous les deux, messieurs Hamilton et Heinkel, de cet excellent mémoire. Je l'ai lu et je vais certainement le relire. Compte tenu de l'heure avancée, je n'ai que deux questions d'ordre technique à vous poser. La question de la gestion du passif que vous avez soulevée a été évoquée lors de notre audience à Toronto également. Comme vous le dites, le projet de loi ne prévoit pas de lignes directrices législatives. Il y aura probablement des lignes directrices prévues dans les règlements. Nous avons un projet de règlements. J'aimerais demander au président si nous pouvons en donner copie à ces deux témoins? Je vous demande de bien vouloir

comments on the draft regulations. You have an expertise that this committee values.

The Chairman: We only have until Monday. Just to tell you what the process is, the draft regulations have been circulated to the provinces and to us for comment. To that extent, I guess they are still modestly restricted, but if you could go through them and give us your comments, that would be really helpful.

Senator Austin: These draft regulations are just that, draft for consultation, and I value your expertise. On the issue of liability, however, the second last bullet point in 2.1 reads, "In the context of the act, it is not clear what percentage of the Canada Pension Plan liabilities are to be funded and by what date." There is no question that this is essential information, but I presume that, first of all, the chief actuary will be responsible for laying out the liability side and setting the targets for the operating committee's guidance. I wonder if you would comment on that. There is a lot of actuarial methodology available, and no doubt the plan will have its own actuarial support team. Can you comment on that?

Mr. Stanley Hamilton: I think there are three issues that you need to consider. The actuary could certainly go in and say, "This is your liability." The investment board can say, "These are your assets and therefore, here is your deficit or surplus." But before you do the actuarial study, there has to be some understanding of what the promises are because that is what they build from. I mean, your liability starts with a set of promises. So presumably, there is the social policy for Canada —

Senator Austin: We have the demography. We have the benefit structure set by legislation.

Mr. Stanley Hamilton: So my point is, given the benefit structure, given a forecast of the population, you can get a reasonably accurate estimate for the present value of the liability. I think the point is that there is no clear statement that this will be fully funded and, therefore, on the asset side, if you end up with \$100 billion, we do not know if it is the right number or the wrong number. We may know that the liabilities are \$150 billion. What we do not know is there a clear political, if you like, policy statement that a \$50 million deficit is the right number?

The Chairman: We were told yesterday, and I do not know where this number came from, but we were told yesterday that the fund, once it was built up, would cover about 20 per cent of the liabilities. I cannot for the life of me remember who gave us that number.

Senator Austin: Malcolm Hamilton, an actuary, gave us evidence yesterday saying he was satisfied that at 9.9 per cent, the Government of Canada had set a rate which would cover the liability side. Now, we do not have a calculation, but these are liabilities as they come due. We will not have assets against all foreseeable liabilities. We will have assets against actuarially forecasted liabilities. That is what the contribution rate is in that area.

Mr. Stanley Hamilton: We tried to make the point that to conclude that a 9.9 per cent contribution will cover something has imbedded in it an implicit understanding of what the expected growth rate is in the assets.

examiner les règlements proposés et de nous faire des commentaires. Le comité apprécie beaucoup votre compétence.

Le président: Nous n'avons que jusqu'à lundi. Les règlements ont déjà été distribués aux provinces et au comité afin d'obtenir des remarques. Je suppose qu'ils sont confidentiels dans une certaine mesure. Mais nous vous serions reconnaissants de recevoir vos observations.

Le sénateur Austin: Il ne s'agit que d'un projet de règlements et je respecte beaucoup votre compétence. Cependant, sur la question du passif, l'avant-dernier point en 2.1 se lit comme suit: «Le projet de loi ne précise pas quel pourcentage du passif du Régime de pensions du Canada doit être capitalisé avant quelle date.» Il ne fait aucun doute que la question est essentielle, mais je suppose, pour commencer, que l'actuaire en chef aura la responsabilité de préciser les détails concernant le passif et de fixer les cibles à l'intention du comité de placement. J'aimerais savoir ce que vous en pensez. Il existe beaucoup de ressources actuarielles, et le régime aura vraisemblablement sa propre équipe d'actuaire. Qu'en pensez-vous?

M. Stanley Hamilton: À mon avis, il faut tenir compte de trois questions. L'actuaire pourrait certainement indiquer le passif du régime. L'office d'investissement peut indiquer l'actif et donc le déficit ou l'excédent. Mais avant de faire l'étude actuarielle, il faut avoir une idée des engagements, parce qu'on travaille à partir de ces engagements. Le passif commence par un ensemble de promesses. Donc on peut supposer qu'il y a la politique sociale du Canada...

Le sénateur Austin: Nous avons les données démographiques. Le projet de loi prévoit le barème des prestations.

M. Stanley Hamilton: Compte tenu du barème des prestations et des prévisions démographiques, on peut avoir une évaluation assez juste de la valeur actuelle du passif. Le problème c'est que le projet de loi ne précise pas clairement si le régime sera capitalisé intégralement, et donc, si on finit par avoir un actif de 100 milliards de dollars, nous ne savons pas si oui ou non le chiffre est juste. Nous savons peut-être que le passif est de 150 milliards de dollars. Mais nous ne savons pas s'il y a une politique claire qui prévoit un déficit de 50 millions de dollars.

Le président: Quelqu'un nous a dit hier, et je ne connais pas l'origine du chiffre, que le fonds finirait par couvrir environ 20 p. 100 du passif. Mais je ne me souviens absolument pas qui nous a dit cela.

Le sénateur Austin: C'est Malcolm Hamilton, qui est actuaire, qui nous a dit hier qu'avec un taux de 9,9 p. 100, le gouvernement du Canada réussirait à couvrir le passif. Nous n'avons pas de calcul, mais il s'agit du passif qui vient à échéance. Nous n'aurons pas d'actif pour garantir tout le passif prévisible. Nous aurons un actif pour couvrir le passif prévu par les actuaires. C'est l'objectif du taux de cotisation à cet égard.

M. Stanley Hamilton: Nous avons essayé de dire que conclure qu'un taux de cotisation de 9,9 p. 100 offrira une certaine couverture suppose une notion du taux de croissance prévu de l'actif.

Senator Austin: Oh, yes.

Mr. Stanley Hamilton: If you think about this again, go back to a private plan, because that is what we start from. In a private plan, we would be told as trustees that we need to deliver \$600 to all retired people. Having been told we must do that, we are then told we have to be fully funded, and then we are told that the contributions will be 15 per cent per annum. Given all of that, we are then left to go into the market with our investments and achieve a growth rate that makes it happen. I think what we are saying is there are some uncertainties in this set of information. This investment board will go there and say, "I will do good things," but you can do good things earning five per cent very low risk and you can also do good things earning 12 per cent very high risk if that is your necessary mandate. So we are trying to get a sense of how we close the loop.

Look back at figure 1. When we first looked at this statute, this act, we said, "Are we talking about an act that creates what we call the board of trustees here or is this act creating what we called the investment committee," not to confuse the terminology. Because the board of trustees would normally have full understanding of the liability and full responsibility on the asset side. What we sense you have here is what we characterized more as only the asset side. In our brief, we said that you need to close the loop in order for the Canadian population to ultimately have confidence in what you are doing. You tell them, "Oh, look, we have 100 billion and it has gone up 18 per cent." If you do not tell them that our liabilities have gone up 30 per cent, they have not completed the loop. That is what we were looking for.

The Chairman: We cannot provide you with this information because we do not have it, but you have now raised in our minds the question of why we do not have it, which is a different issue. Thank you very much for coming, gentlemen. We appreciate it. The clerk will give you a copy of the draft regulations, and any comments that you have on the transition provisions would be really helpful. Your brief was just terrific.

The committee adjourned.

CALGARY, Wednesday, February 18, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 1:00 p.m. to continue its study of the governance provisions contained in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: I would welcome Professor Tupper to our committee. Perhaps you could proceed with your opening remarks and then we will have some questions. Do you have copies of your opening comments?

Le sénateur Austin: Oui.

M. Stanley Hamilton: Il faut faire la comparaison avec un régime privé, car c'est le point de départ. S'il s'agissait d'un régime privé, ou nous dirait, en tant qu'administrateurs, qu'il faut payer une prestation de 600 \$ à tous les retraités. Ensuite, on nous dirait qu'il faut avoir un régime de retraite par capitalisation intégrale, et puis que le taux de cotisation serait de 15 p. 100 par an. On nous donnerait tous ces renseignements, et ensuite il nous incomberait de faire des investissements et de réaliser un taux de croissance suffisant pour atteindre ces objectifs. Nous disons que le projet de loi ne précise pas certaines choses. L'office d'investissement va promettre de faire de bonnes choses, mais cela peut se faire avec des gains de 5 p. 100 avec un risque très faible, ou bien avec des gains de 12 p. 100 avec un risque très élevé, si c'est ce qu'on vous demande de faire. On aimerait donc avoir des renseignements plus complets.

Regardez de nouveau le tableau 1. Quand nous avons lu le projet de loi pour la première fois, nous nous sommes demandé s'il créait un conseil d'administration, ou bien un comité de placement, pour ne pas confondre la terminologie. Normalement, c'est le conseil d'administration qui aurait la pleine compréhension du passif et la pleine responsabilité de l'actif. Nous avons l'impression que le projet de loi fait allusion uniquement à l'actif. Nous avons dit dans notre mémoire qu'il faut compléter le tableau si on veut que la population canadienne vous fasse confiance. On peut dire à la population qu'on a 100 milliards de dollars et qu'il y a eu une augmentation de 18 p. 100. Si on ne lui dit pas en même temps que le passif a augmenté de 30 p. 100, la population n'aura que des renseignements incomplets. Nous pensons que cette lacune doit être corrigée.

Le président: Nous ne pouvons pas vous donner ces renseignements, car nous ne les avons pas. Mais vous nous avez amenés à nous demander pourquoi nous ne les avons pas, ce qui est une question différente. Nous vous remercions d'être venus, messieurs. Nous vous sommes reconnaissants de votre contribution. Le greffier va vous donner une copie du projet de règlements. Toute observation que vous aurez au sujet des dispositions de transition nous sera très utile. Votre mémoire était formidable.

La séance est levée.

CALGARY, le mercredi 18 février 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 13 heures pour poursuivre son étude des dispositions relatives à la structure de gestion contenues dans la Loi sur l'office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Nous accueillons cet après-midi le professeur Tupper, à qui je souhaite la bienvenue. Je vous invite maintenant, monsieur Tupper, à nous présenter votre déclaration préliminaire, après quoi il y aura une période de questions. Avez-vous des copies du texte de votre déclaration à nous remettre?

Professor Allan Tupper, Department of Political Science, University of Alberta: No, they will be forwarded.

The Chairman: We will make notes as we go along.

Mr. Tupper: Thank you very much for inviting me here today.

I would speak to the sole item in which I am even remotely competent, accountability in governance provisions. I would like to pretend that I can speak to financial matters in the way my colleague can, but I would not fool you for long.

I think the accountability provisions are rooted in very old — which is not necessarily bad — and very unimaginative ideas. As well, they are rooted in several questionable premises. I believe there is a need for reform of these accountability provisions, and that, I think, could be done fairly readily. I have some suggestions in that regard.

The ideas about the governance of this body are, essentially, those that have historically governed public corporations: "Crown corporations", as we call them in Canada. The concept is that these ought to be independent bodies, insulated from the forces of democratic politics if they are to do their jobs correctly. These ideas were essentially derived in the United Kingdom at the turn of the century as governments in that country and in others expanded into financial and entrepreneurial functions. The basic logic is that the board will operate at considerable distance from public influence and even control of the government.

The influence which Canadians as citizens can impact on this board is to alter, through their representatives, the legislation and the regulations and, in particular, the appointment procedures in a set of after-the-fact accountability procedures. It is a fairly standard and, to repeat, I think a somewhat unimaginative approach to this. Let me make this point as clearly as possible: I believe the basic premise of it all has to be challenged. The premise is the farther away such a body is from the forces of democratic politics, the better able it is to discharge its responsibilities.

That is the premise that governed the accountability structure for the Alberta Heritage Savings Trust Fund. In outlining the contents of that legislation, former premier Peter Lougheed made it very clear that he believed that the greater the degree of public discussion of that trust fund's investments, the poorer would be the rate of return. I am not sure that is necessarily the case. Not only do we have the Alberta experience with the trust fund and the management of such funds within the public sector, we also

M. Allan Tupper, professeur, département des sciences politiques, Université de l'Alberta: Non, mais je vous ferai parvenir mon mémoire sous peu.

Le président: Nous allons donc prendre des notes.

M. Tupper: Je vous remercie beaucoup de m'avoir invité à venir témoigner devant votre comité aujourd'hui.

Je m'en tiendrai au seul aspect sur lequel je me sens quelque peu autorisé à me prononcer, à savoir celui qui touche les dispositions du projet de loi relatives à la reddition de comptes en matière de gestion financière. J'aimerais bien pouvoir prétendre être aussi habile que mon collègue à vous entretenir de questions financières, mais je ne vous y prendrais pas très longtemps.

Selon moi, ces dispositions reposent sur de très anciens principes — ce qui n'est pas forcément mauvais — qu'en l'occurrence, on n'a pas été très bien inspiré d'adopter. Elles me semblent d'ailleurs découler d'un certain nombre de prémisses douteuses. Je crois qu'il y aurait lieu de revoir ces dispositions et qu'on pourrait le faire sans trop de difficulté. J'ai quelques suggestions à vous soumettre à cet égard.

La vision sur laquelle on entend fonder la gestion de cet organisme est essentiellement la même que celle qui a toujours présidé au gouvernement des sociétés d'État, ou «sociétés de la Couronne» comme on les appelle encore souvent au Canada. On s'imagine que, pour pouvoir remplir dûment leur mandat, ces organismes doivent être des entités indépendantes, à l'abri des pressions démocratiques. Ces principes tiennent principalement de théories qui ont pris racine au Royaume-Uni vers la fin du siècle dernier au moment où les gouvernements de ce pays et de certains autres se sont mis à se lancer dans des activités financières et entrepreneuriales. L'idée de base qu'on a voulu adopter ici était de faire en sorte que les activités de l'office soient le plus possible à l'abri de l'influence du public, voire du contrôle du gouvernement.

Aux termes des dispositions du projet de loi, le seul moyen dont disposeront les citoyens pour influencer sur la gestion de l'office consistera à essayer de convaincre leurs élus de modifier la loi et les règlements qui le régissent, notamment son processus de nomination, pour y inclure une série de mécanismes de reddition de comptes qui ne pourraient être appliqués qu'après que le mal aura été fait. La vision sur laquelle reposent ces dispositions, bien que passablement répandue, est à mon sens, je vous le rappelle, peu judicieuse. Je vais tenter de vous expliquer le plus clairement possible le sens de mon propos, car j'estime qu'il s'impose vraiment de remettre en question la prémisse de base qui veut que plus un organisme échappe aux influences du jeu démocratique, mieux il est en mesure de s'acquitter de ses responsabilités.

C'est justement sur cette prémisse qu'on s'est fondé pour établir les mécanismes de reddition de comptes du Fonds d'épargne du patrimoine de l'Alberta. En exposant les grandes lignes de la loi constitutive de cet organisme, l'ancien premier ministre Peter Lougheed a pris soin d'affirmer très clairement que plus on permettra au public de se prononcer sur les placements que fera ce fonds fiduciaire, plus faible sera le rendement du fonds. Je doute que ce soit forcément le cas. Pour juger de

have the more compelling case of Quebec and the Caisse de dépôt.

I will comment briefly on the legislation. The framework for control allows for the possibility of debate in the appointment procedures for the directors. Since you are obviously aware of those procedures, I will not repeat them.

In no particular order of importance, I would make the following points about the directors and how they are appointed. According to your terms of reference, this is a concern of the committee.

It is not clear to me at all in this case why regional representation is of particular importance in the structure of this board. You might find that curious coming from a student of Canadian politics. I would point out that "region" and "province" are no longer synonymous. In fact that is always a bone of contention with the province you will visit next. I do not understand the assumption that is being made. Is it that the investment philosophies of Canadians vary significantly by region? I am also not sure whether the regional representation dimension of this is completely incongruent with the statutory obligation to consult the provinces.

I have no greater wisdom than anybody else as to why this "magic number" was chosen for the term of appointment. I would suggest, instead of three years renewable, a term of six years non-renewable. With such security of tenure a person would have an opportunity to get his or her feet wet. However, the term is not so long that a member would become stale or that there would be the perception that the body is becoming an oligarchy of some sort.

There is also, in the appointment procedures, an advisory committee which, as I understand it from my reading of the text, is to be federal and provincial in composition. I do not understand the logic of that. I would not know why a federal-provincial makeup should, necessarily, be the driving force. Obviously in this case, we would want Canadians from all parts of the country, but I would expand that section to read, "distinguished Canadians from all walks of life should be considered for appointment to the board." I do not see any reason why the terminology could not be broadened. If you broaden those criteria, it would preclude the inevitable intergovernmental tensions regarding the appointment process.

Although this would be unusual in federal appointments, I would suggest that it would be good to have the potential candidates' names, with their consent, made public at some point prior to appointment. However, that would be at variance with

l'efficacité d'une telle approche de la gestion des deniers publics, nous avons cet exemple du Fonds du patrimoine de l'Alberta, mais également celui encore plus évident du Québec et de sa Caisse de dépôt.

Permettez-moi de formuler quelques brefs commentaires sur la teneur de ce projet de loi. Le cadre de contrôle qu'on y prévoit permet la tenue de discussions concernant la nomination des administrateurs. Étant donné que vous êtes déjà au courant des procédures en question, je ne vous en rappellerai pas les modalités.

Dans un ordre qui n'a rien à voir avec leur importance respective, je vais maintenant vous faire part de quelques réflexions et suggestions personnelles à propos des administrateurs et de la façon dont ils sont désignés, une question sur laquelle vous êtes censés vous pencher en vertu de votre mandat.

Je ne vois absolument pas pourquoi le conseil d'administration de l'office devrait être représentatif des régions. Vous allez peut-être trouver étonnant qu'un observateur de la politique canadienne tiennne de tels propos. Je vous ferai remarquer que les mots «région» et «province» ne sont plus synonymes. En fait, cette question demeure une pomme de discorde avec la province que vous visiterez après celle-ci. Je ne vois pas sur quels motifs on peut s'appuyer pour retenir ce critère. Serait-ce que les Canadiens favoriseraient des politiques de placement sensiblement différentes selon leur région de provenance? Je ne suis pas sûr non plus que le critère de représentation régionale soit tout à fait étranger à l'obligation statutaire de consulter les provinces.

Je ne suis pas plus en mesure que qui que ce soit de deviner pourquoi on a opté pour ce «chiffre magique» en ce qui concerne la durée du mandat des administrateurs. À lieu d'un mandat de trois ans renouvelable, je suggérerais plutôt un mandat de six ans non renouvelable. En ayant la certitude de pouvoir demeurer en poste aussi longtemps, les administrateurs auraient l'occasion de se compromettre un peu, mais leur mandat serait quand même suffisamment court pour qu'ils n'aient pas le temps de perdre le feu sacré et pour qu'on n'ait pas l'impression que l'organisme est en voie de prendre des allures d'oligarchie.

Par ailleurs, dans le processus de nomination, on fait intervenir un comité consultatif qui, si j'ai bien saisi le libellé du projet de loi, sera composé de représentants des gouvernements fédéral et provinciaux. Je ne vois pas la logique d'une telle disposition. Je me demande bien pourquoi on juge nécessaire de faire appel ici à un comité fédéral-provincial. On semble manifester vouloir, pour diriger l'office, des Canadiens de toutes les régions du pays, mais j'irais plus loin et je préciserais dans la loi qu'«on prendra en considération la candidature de Canadiens émérites de toutes les sphères d'activités». Je ne vois pas pourquoi on n'élargirait pas ainsi la portée des termes qu'on utilise. Ce faisant, on préviendrait les tensions intergouvernementales qui autrement surviendraient inévitablement à propos du processus de nomination.

Bien que ce soit une procédure inhabituelle dans le cas des nominations fédérales, il serait bon, à mon avis, de rendre publics, un certain temps avant qu'on procède aux nominations, les noms des candidats à des postes d'administrateur — après avoir obtenu

many other appointment procedures and would constitute, obviously, a fairly substantial change.

The legislation provides that the board must comprise enough directors, I take it, of proven financial ability. How such an ability is manifest and who makes that determination is unclear. I am uncertain as to the precise criteria. Financial acumen is only one form of experience. Perhaps that section could be expanded to broaden the range of skills and experience that might be brought to bear. I do not think it would take tremendous imagination to do so.

Being naive about matters concerning large amounts of money, I would assume that a person's proven financial experience would imply that he or she is involved in, or has been quite recently involved in, substantial financial dealings. However, I suppose the greater that involvement, the greater the potential for conflict of interests. I am not sure how that would be managed at all, but if the notion is related to recent experience in these matters, that might pose problems.

The last point is one that worries me the least, but I believe it worries my colleague a lot, and that is the question of partisanship. As a political scientist, I do not know what else can be said about that. It is not a concept that terrorizes me or causes me to lose sleep. The concern over excessive partisanship arises when there is no sense of merit at all in the appointment. If people get overly panicky about this and start precluding anyone who has ever been active in a political party, I think that would be ridiculous. You have to bear in mind the normal safeguards of a democratic society as they relate to patronage and excessive partisanship. There must be a mechanism for broad and informed public debate, such that the person's life qualifications would be measured against the qualifications required for membership on the board. I do not know what else to say about that.

With regard to public accountability and governance, the act provides a set of after-the-fact accountabilities, and they are exclusively after the fact. I believe it goes too far in limiting the accountability mechanisms, and that they need to be broadened. There is a need, in other words, for greater involvement by the Parliament of Canada in the scrutiny of the investment board, given the amount of money involved and the importance of its activities to Canadians.

This board is rooted, as I said, in the classic assumption that: the farther away from democratic politics, the better. I am not sure that is right. I see no reason why the board's report should not be referred to Parliament. It surprised me considerably to note that

leur consentement. Je reconnais toutefois qu'une telle pratique trancherait sur les procédures de nomination auxquelles on nous a habitués, qu'il s'agirait évidemment là de tout un changement.

Le projet de loi prévoit que le conseil d'administration de l'office doit compter un nombre suffisant d'administrateurs qui soient en mesure de prouver, je présume, qu'ils sont compétents en matière de gestion financière. On ne précise pas comment on vérifiera les habiletés des candidats sur ce plan, ni qui sera chargé d'en juger. Je ne vois pas clairement sur quels critères on se fondera. Le flair en matière financière n'est qu'une forme comme une autre de compétence. Peut-être devrait-on élargir la portée de cet article pour englober d'autres types d'aptitudes et d'expérience qu'on devrait prendre en considération. Je suppose qu'avec tout au plus un peu d'imagination on y parviendrait.

N'ayant pas moi-même l'habitude de gérer de gros montants d'argent, je présume que pour qu'un candidat puisse démontrer qu'il possède l'expérience requise en matière de gestion financière, il faudrait qu'il prouve qu'il a effectué pour son compte ou pour d'autres, dans un passé assez récent, des opérations financières impliquant des sommes d'argent substantielles. Je présume par ailleurs que plus il aurait été partie prenante à de telles transactions, plus il serait exposé à se retrouver en conflit d'intérêts. J'ignore comment il sera possible de concilier toutes ces choses, mais attacher une telle importance à l'expérience récente pourrait poser problème.

Le dernier point sur lequel j'aimerais attirer votre attention est celui qui m'inquiète personnellement le moins, mais il me semble préoccuper vivement mon collègue. Il s'agit de l'esprit de parti. En tant qu'expert en sciences politiques, je n'y vois pas de problème majeur. Ce n'est pas une notion qui me terrifie ou qui m'empêche de dormir. C'est lorsqu'une nomination ne repose absolument pas sur le mérite que l'esprit de parti devient préoccupant. Je crois qu'il serait ridicule de s'en inquiéter au point de vouloir exclure toute personne qui a été le moins activement active au sein d'une formation politique. Il ne faut pas oublier qu'il existe des garde-fous à cet égard dans notre société démocratique pour contrer le favoritisme et la partialité excessive. On doit prévoir la mise en place d'un mécanisme qui permette un débat public ouvert et éclairé sur la valeur des candidatures retenues, de façon à ce que les qualités personnelles de tout candidat à un poste d'administrateur soient évaluées exclusivement par rapport aux exigences de la fonction. Je ne vois rien d'autre qui doive entrer en ligne de compte.

En ce qui concerne les comptes à rendre à la population et la gouverne de l'organisme, le projet de loi prévoit une série de mesures en ce sens, mais elles ne permettent qu'un examen après coup. Je pense que sur ce plan les mécanismes prévus sont insuffisants, que les exigences à cet égard devraient être plus rigoureuses. Plus précisément, il s'imposerait que le Parlement du Canada surveille davantage les activités de l'office, compte tenu de l'énormité des sommes qui seront en cause et de l'importance de ces activités pour les Canadiens.

On se propose d'établir l'office, je le répète, en fonction du postulat classique voulant qu'en matière de reddition de comptes, moins un organisme est soumis au contrôle du jeu démocratique, mieux c'est. Je ne suis pas sûr que ce soit vraiment le cas. Je ne

the report would not go to Parliament for discussion. I would presume that an annual report would go along with the normal public hearings of the board members and senior management of the investment board.

The Chairman: It is our understanding that the annual report is tabled by the government.

Mr. Tupper: I missed that in the legislation. Do you know which section that is?

The Chairman: No, but we have been told that by officials, and I believe that to be correct. Please continue.

Mr. Tupper: I believe it is section 51. My apologies. I see that there is provision for a mandatory three-year review. That responds to my concerns.

The Alberta Heritage Trust Fund is reviewed annually by a select committee of the legislature. That has been successful in debating some of the purposes and successes of that fund.

I believe there should be more emphasis in the act on ensuring that all possible mechanisms are explored by the board for communicating to the public at large by way of the Internet and all the mechanisms of modern electronic democracy to ensure that the information is as widely distributed as possible. As well, it should be written in as clear a set of terms as possible, particularly the information that the legislation stipulates concerning the financial criteria.

To sum up: I think it important that the governance procedures be aired more broadly. As presently constituted, I believe the act is too restrictive regarding public input and discussion. It is very important that the experience of the act be probed fairly regularly by Parliament. Much of the wind has been taken out of my sails with the knowledge that an annual report will be placed before Parliament.

Professor Randal Morck, Faculty of Business, University of Alberta: Thank you very much for inviting me to make this presentation before you.

I think some basic flaws have crept into the legislation which was introduced by the House of Commons, and that there is a real opportunity here for the Senate to deal with that.

I have some experience of dealing with corporate pension plans. I would like to outline what sorts of problems corporate pension plans have run into in the way they are administered and in the way their boards of trustees operate. I will then compare that with the situation regarding public sector pension funds.

vois pas pourquoi les rapports de l'office ne seraient pas déposés devant le Parlement. J'ai été renversé de constater que le rapport de l'office ne fera pas l'objet de discussions au Parlement. Je me serais attendu à ce qu'il soit examiné dans le cadre d'audiences publiques auxquelles devraient se présenter les membres du conseil d'administration et la haute direction de l'office.

Le président: Si je ne m'abuse, l'office sera tenu de déposer son rapport annuel devant le Parlement.

M. Tupper: Je n'ai rien vu de tel dans le projet de loi. Pourriez-vous me dire à quel article il en est question?

Le président: Non, mais c'est ce que nous ont dit les représentants du ministère, et je crois que c'est bien le cas. Veuillez poursuivre, s'il vous plaît.

M. Tupper: Je crois qu'il s'agit de l'article 51. Toutes excuses. Je constate que le projet de loi prévoit effectivement un mécanisme d'examen obligatoire tous les trois ans. Voilà qui me rassure sur ce point.

Un comité spécial du Parlement de l'Alberta examine annuellement la gestion du Fonds d'épargne du patrimoine de l'Alberta. Ce mécanisme a permis de débattre des objectifs et des succès de ce fonds.

Je crois que le projet de loi devrait inciter davantage l'office à mettre en place tous les mécanismes possibles pour faciliter la communication avec le public en général, par l'entremise de l'Internet ou d'autres moyens électroniques modernes, et s'assurer que l'information est diffusée le plus largement possible. De même, il faudrait qu'il soit précisé le plus clairement possible dans le mandat de l'office quel type de renseignements financiers doivent être divulgués en vertu de la loi.

Bref, je crois qu'il importe que la population soit mieux informée des procédures de gestion de l'office. À mon avis, ce projet de loi, comme il est libellé actuellement, ne donne pas suffisamment d'occasion au public de participer à l'examen critique de la gestion de cet organisme. Le Parlement doit absolument pouvoir se pencher régulièrement sur la façon dont l'office applique la loi. Sur ce point, c'est avec beaucoup moins d'ardeur que je réclamerais de modifications en ce sens, car, comme vous m'avez amené à le reconnaître, l'office sera tenu de déposer son rapport annuel devant le Parlement.

M. Randal Morck, professeur, faculté de commerce, Université de l'Alberta: Je vous remercie beaucoup de m'avoir invité à témoigner devant votre comité.

Je crois qu'il s'est glissé dans le projet de loi qui a été présenté par la Chambre des communes de graves lacunes auxquelles le Sénat a vraiment ici une occasion de remédier.

J'ai une assez bonne expérience des régimes de retraite du secteur de la grande entreprise. J'aimerais vous donner un aperçu du genre de problèmes qu'ont connus ces régimes de retraite en raison de la façon dont ils sont gérés et dont fonctionne leur conseil d'administration. Je ferai ensuite la comparaison avec la situation qu'on observe à cet égard dans le cas des caisses de retraite du secteur public.

Originally, corporate pension plans were pay-as-you-go plans like the Canada Pension Plan. However, a problem would arise when a company declared bankruptcy and nobody would pay the retirees. Governments in various western countries began legislating the requirement of corporations which set up pension funds to estimate their future liabilities, and to ensure that there were adequate assets in those funds to cover the liabilities. This was not done for public sector pension plans because governments were not supposed to be able to declare bankruptcy, and so it did not seem necessary.

The CPP is not bankrupt. It could be retained intact in several ways. However, it has two major problems. One is related to demography. The mere presence of a pension plan like the CPP encourages people to have fewer children. There seems to be some economic evidence to that effect. When different countries put uniform pension coverage into place, we find that birth rates drop shortly afterwards. Maybe it is a coincidence.

The second problem relates to communication with older people. My member of Parliament has to attend political meetings in his riding, and they are usually widely attended by old people who are cranky, ask questions, and have lots of time to write letters. Given those sorts of meetings, I can understand why politicians, over the years, have tended to be very generous in the sorts of funding that they give to senior citizens relative to the amount of money that is available from the taxes that working people pay.

The CPP could be retained intact in three ways. One way would involve a major tax hike. That, I think, is out of the question. Another way would be to adopt a policy that is being considered in some countries. That policy is to use immigration policy to adjust the demographics, that is, you bring in lots of 20-year-olds, and then the pension plan keeps working the way it always did. A third way — and it is being discussed in Germany with amazing seriousness — is the idea on having a tax on couples who do not have babies on the grounds that it is their fault the pension plan is in trouble and so they should have to pay for it. I do not think any of those measures would be appropriate for Canada, but I do think there are some legitimate reasons for changing to a funded system.

The first is we want to avoid tax increases. The second is a funded system does create a big pool of capital, and that makes money available to corporations for investment. The third is that it keeps politicians, who are inspired by these political meetings to be generous to senior citizens, at arm's length, and I politely disagree with my colleague about the importance of that.

À l'origine, les régimes de retraite d'entreprise étaient financés par répartition tout comme le Régime de pensions du Canada. Toutefois, rien ne pouvait plus aller lorsque l'entreprise déclarait faillite et qu'il n'y avait plus personne pour verser les pensions aux retraités. Les gouvernements de divers pays occidentaux ont donc entrepris d'adopter des mesures législatives pour obliger les sociétés qui établissaient des caisses de retraite à évaluer leurs obligations futures et à s'assurer que les avoirs de leur caisse seraient suffisants pour leur permettre de respecter leurs engagements. On n'a pas jugé nécessaire de faire de même dans le cas des régimes de retraite du secteur public, vu que les gouvernements n'étaient pas censés pouvoir déclarer faillite.

Le RPC n'est pas en faillite. Il y aurait plusieurs moyens de maintenir son intégrité. Mais deux problèmes majeurs se posent dans son cas. L'un d'eux a trait à la démographie. La simple existence d'un régime de retraite comme le RPC favorise la dénatalité. Tout indique que le phénomène procéderait de considérations d'ordre économique. En effet, lorsqu'un pays institue un régime universel de retraite à prestations uniformes, on observe peu après une baisse du taux de natalité. Peut-être s'agit-il simplement d'une coïncidence.

Le deuxième problème concerne les rapports des gens du troisième âge avec les élus. Mon député est parfois amené à participer dans sa circonscription à des assemblées politiques auxquelles assistent, habituellement en grand nombre, des personnes âgées à l'humeur revêche, qui posent des questions et qui ont beaucoup de temps pour écrire des lettres. En songeant à la façon dont les choses se déroulent dans ce genre de rencontres, je comprends mieux pourquoi, au fil des ans, les politiciens ont eu tendance à se montrer très généreux à l'endroit des gens du troisième âge en leur accordant des avantages monétaires relativement copieux en regard de l'importance des recettes fiscales que tire l'État de la population active.

Il y aurait trois façons de maintenir l'intégrité du RPC. L'une d'elles consisterait à augmenter considérablement les impôts. Il ne saurait, je crois, en être question. On pourrait également à cette fin, comme on envisage de le faire dans certains pays, ajuster notre politique d'immigration de manière à rétablir notre équilibre démographique, et ce, en favorisant l'immigration de nombreux jeunes dans la vingtaine. Ainsi, notre régime de retraite pourrait continuer de se financer comme il l'a toujours fait dans le passé. Enfin, on pourrait — et l'on en discute en Allemagne avec un sérieux déconcertant — prélever une taxe auprès des couples qui n'ont pas d'enfants sous prétexte que ce sont eux qui sont responsables des difficultés que connaît le régime et que c'est donc à eux de payer la note. Je crois qu'aucune de ces solutions ne serait appropriée au Canada, mais je demeure convaincu que nous avons d'excellentes raisons de nous orienter résolument vers un régime qui soit entièrement capitalisé.

Premièrement, nous tenons à tout prix à éviter les hausses d'impôt. Deuxièmement, la capitalisation du régime créerait un imposant réservoir de capitaux auxquels les sociétés pourraient avoir accès pour financer leurs investissements. Troisièmement, elle permettrait aux politiciens de garder leurs distances face aux revendications des personnes âgées, eux qui, dans l'ambiance des assemblées politiques auxquelles nous faisons allusion tout à

When corporations switched from unfunded plans to funded plans, they initially all switched to defined benefit plans, that is, a plan where the corporation puts together a pool of assets and then promises the employees a fixed amount of money every year when they retire that depends on the final year's salary and the number of years into which the employee contributed to the fund. The big advantage of doing that was employees felt it was safe. That is: "I know that when I retire I will have a pension that is equal to X times my final year's salary plus Y times the number of years I have contributed to the fund and I can figure out what that number is and I know it."

The disadvantage to defined benefit plans in the corporate sector was that they ran into huge corporate governance problems. First of all, pension fund professionals love defined benefit plans because there is very little accountability and there is a huge opportunity for favour trading. For instance, in corporate studies we found that, if a corporation performs badly and the managers get into trouble at a shareholders' meeting, the pension funds of other corporations would support the management of that firm and avoid the situation of them being ousted by the shareholders. In return, the management of that firm will tell their pension fund to support the managers of the other firm. There is a kind of favour trading. There is evidence that this has happened.

The second problem is that the apparent safety of a defined benefit plan is not real. Every time there is a union-management negotiation, the benefit structure can be revisited. This also happens in the public sector. I am a member of the faculty advisory committee for our University of Alberta faculty pension plan, and when we had a funding short fall, the pension benefits were simply reduced to match the amount of money that was available. It is not really clear that this defined benefit system gives you a great deal of safety.

The third governance problem with defined benefit plans is that it allows for wealth transfers from politically weak constituencies to politically powerful ones. We have seen, in corporations, that younger workers pay in more than they get out, that there can be skews in terms of wealth transfers from men to women or women to men, depending on how the benefits are set up. That is one set of problems.

l'heure, sont portés à se montrer parfois très prodigues envers elles. Je suis toutefois respectueusement en désaccord avec mon collègue sur l'importance qu'il convient d'attacher à cet aspect.

Quand les sociétés privées ont délaissé les régimes non capitalisés en faveur de régimes capitalisés, elles ont d'abord toutes opté pour des régimes à prestations déterminées, c'est-à-dire pour la constitution d'un fonds suffisamment important pour leur permettre de s'engager à verser annuellement à leurs employés, une fois à leur retraite, des prestations dont le montant serait prédéterminé en fonction du salaire que chacun aurait touché durant sa dernière année de travail et du nombre d'années au cours desquelles il aurait contribué à la caisse. Le grand avantage de ce genre de régime est le sentiment de sécurité qu'il procure à l'employé. Il lui permet en effet de se dire qu'au moment de sa retraite, il pourra compter sur des prestations dont le montant équivaudra à tant de fois le salaire de sa dernière année de travail plus tant de fois le nombre d'années passées à contribuer à la caisse. L'employé peut ainsi calculer exactement le montant qu'il touchera.

L'inconvénient de la formule des régimes à prestations déterminées dans le secteur privé, c'est qu'elle a entraîné dans le passé d'énormes problèmes de gestion. D'abord, les experts en placement chargés de la gestion des caisses de retraite aiment bien les régimes à prestations déterminées, car ils ne les obligent à rendre que très peu de comptes et se prêtent fort bien à certains trafics d'influence. Par exemple, en consultant diverses études menées auprès d'entreprises privées, nous avons constaté que lorsqu'une société connaît de mauvais résultats et que ses dirigeants risquent de devoir passer un mauvais quart d'heure à une assemblée des actionnaires, les gestionnaires de caisses de retraite d'autres sociétés viennent à leur rescousse pour leur éviter de se faire évincer par les actionnaires. En échange, les dirigeants de l'entreprise qui a ainsi été aidée enjoindront les gestionnaires de leur propre caisse de retraite de rendre la pareille, le cas échéant, aux dirigeants de l'autre entreprise. On se livre ainsi à un genre de trafic d'influence. La preuve est faite qu'une telle pratique existe.

La deuxième difficulté, c'est que la sécurité qu'est censé offrir un régime à prestations déterminées n'est en réalité qu'apparente. Ainsi, chaque fois qu'une convention collective est renégociée, le barème des prestations peut être remis en question. Il en va de même dans le secteur public. Je suis membre du comité consultatif des professeurs chargé d'examiner les questions touchant la caisse de retraite du corps enseignant de l'Université de l'Alberta, et je puis vous dire que lorsque notre caisse s'est retrouvée en déficit, les prestations de retraite ont simplement été réduites en fonction de nos disponibilités. Il n'est donc pas si sûr que la formule des prestations déterminées offre autant de sécurité qu'on le prétend.

Le troisième problème de gestion que posent les régimes à prestations déterminées, c'est qu'ils permettent des transferts de richesse de groupes politiquement faibles vers des groupes politiquement plus puissants. Nous avons vu certaines entreprises où les jeunes travailleurs versent des contributions supérieures à ce qu'ils peuvent espérer en retirer et où des fonds sont indûment transférés des hommes au profit des femmes ou vice versa, selon

The second set of problems stems from the first, and that is, when we looked at how corporate pension plans performed — that is, you compare their performance to other investment funds such as the SNP 500 index or the TSE 300 — we found that corporate pension funds perform abominably. In general, over time, they have gotten very low returns relative to randomly chosen portfolios. The governance problem is important because it has real monetary consequences in terms of the pension plans not generating the returns they should generate.

Why do defined benefit private sector plans perform so badly? Some colleagues of mine, Andrei Shleifer at Harvard and Rob Vishny at the University of Chicago, with whom I have done some papers on this topic, looked at how a pension fund manager is re-appointed. As it works now, the trustee decides to allocate a certain amount of money to various pension fund managers. A couple of years later, the performance of the pension fund managers is reviewed and a decision is made whether to reappoint or not. They found that trustees want good excuses, not good performance. If the pension fund manager has not performed well, but can come up with an excuse as to why that happened and explain why it will not happen again, he will probably be re-appointed. That gives rise to some window dressing of pension funds. We have found strong statistical evidence that this is pervasive. What happens is, if a pension fund is doing really poorly for the quarter before the report is made to the trustees, the pension fund managers will quickly sell all of the stocks whose value has declined and buy a bunch of stocks whose value has increased. For example, they might sell Bethlehem steel stocks and buy Netscape stocks and say, "Well, we were loaded up with Netscape in our portfolio, so we got that right, it is just that some of our other stocks did not do quite as well." Of course, the stocks that declined in performance are out of the picture, so they do not show up in the report. The pension fund manager is buying high and selling low.

The second major problem relates to how pension fund managers are paid. They are paid a percentage of the assets under management. That means they are not very concerned about how the assets perform because they will still receive one per cent of \$76 billion, or whatever it is you are giving to these managers, which is a lot of money. Just before his arrest, Mike Milken was about set up a fund where he would get a percentage of the income the fund generated rather than a percentage of the assets. That generated a fire storm of controversy in the managed investment fund business. People were absolutely shocked that anybody would think of doing such a thing. Fortunately, he went to jail before he had time to put it into practise.

la façon dont les barèmes de prestations sont établis. Voilà pour une première série de problèmes.

La seconde série de problèmes découle de la première, dont nous venons de faire état, et concerne le rendement proprement pitoyable des caisses de retraite d'entreprise en regard de celui d'autres fonds de placement — par exemple, de ceux qui sont alignés sur les indices SNP 500 ou TSE 300. En règle générale, ces caisses ont obtenu avec le temps des rendements très faibles par rapport à celui de divers portefeuilles sélectionnés au hasard. Comme on peut le voir, les problèmes de gestion de ces caisses peuvent avoir de graves conséquences, notamment sur le plan monétaire.

Pourquoi, dans l'entreprise privée, le rendement des régimes de retraite à prestations déterminées sont-ils si décevants? Mes collègues Andrei Shleifer, de l'Université Harvard, et Rob Vishny, de l'Université de Chicago, avec lesquels j'ai rédigé certains articles sur le sujet, ont vérifié comment s'effectuait le renouvellement de mandat des gestionnaires de caisses de retraite. De la façon dont on procède actuellement, le conseil d'administration du fonds décide d'abord de la répartition du fonds parmi les gestionnaires auxquels il fait appel. Deux ou trois ans plus tard, il examine le rendement de chaque gestionnaire et se demande s'il y a lieu de renouveler son mandat. Or, mes collègues ont constaté que ce que veulent au fond les administrateurs, ce sont de bonnes excuses bien davantage qu'un bon rendement. Si le gestionnaire a obtenu des résultats non satisfaisants, mais qu'il peut leur fournir des explications justifiant la manière dont les choses se sont passées et leur exposer les raisons pour lesquelles une telle situation ne se reproduira plus, il sera probablement réengagé. C'est d'ailleurs par ce principe que le gestionnaire sera parfois amené à modifier la composition du portefeuille pour sauver la face. Nous avons la preuve que ce genre de manoeuvre est courant. Par exemple, lorsqu'une caisse de retraite a un rendement réellement piètre durant le trimestre qui précède la soumission du rapport aux administrateurs, les gestionnaires s'empresseront de vendre toutes les actions dont le cours a baissé et d'acheter en échange un assortiment de titres dont la valeur a augmenté. On pourra ainsi vendre des actions de Bethlehem Steel et acheter des actions de Netscape et dire ensuite: «Nous avons fait le plein d'actions de Netscape dans notre portefeuille pour redresser la situation, car certains des autres titres ne produisaient pas un rendement satisfaisant.» Évidemment, les titres les moins rentables ont été éliminés et ne figureront pas dans le rapport. Le gestionnaire achète à prix élevé et vend à bas prix.

Le deuxième grand problème a trait au mode de rémunération des gestionnaires de fonds. Ces gestionnaires touchent un pourcentage de la valeur des avoirs qu'ils ont à gérer. En conséquence, ils ne se préoccupent pas outre mesure du rendement des avoirs puisqu'ils recevront de toute façon, par exemple, 1 p. 100 de 76 milliards de dollars, ou tel autre montant, en tout cas un montant considérable. Peu de temps avant son arrestation, Mike Milken avait entrepris d'établir un fonds qui lui rapporterait tel pourcentage de la plus-value du fonds plutôt que tel pourcentage des avoirs. Cette proposition a déclenché une avalanche de critiques dans le milieu des gestionnaires de fonds de placement, qui étaient proprement choqués que quelqu'un ose

Of course, there is also the issue of who owns any surplus. Suppose the pension fund assets do better than expected and there ends up being more money in the pension fund than expected.

The Chairman: That is not a concern in the case of the CPP yet.

Mr. Morck: Not yet.

That raises the question: Does the government keep the money, or does it belong to the people who paid it in and should their benefits be increased? That is something corporations have had to deal with. It has been very controversial.

The other problem in corporate pension plans relates to the fact that the actuarial assumptions that are made to determine what it means for the plan to be funded can be easily "twiddled". I am reminded of the joke about asking a physicist: "What is two plus two?" and he will say, "four"; but if you ask an accountant: "What is two plus two?" he will say, "What do you want it to be?" You choose what you think the rate of wage increase will be for your beneficiaries. You choose the discount rate. You choose your assumptions about mortality, morbidity. You can make the number be almost anything you want it to be. Corporations in the U.S. have gone under and, although it looked as if their pension plans were funded, when we looked at the actual obligations that the pension funds had, we found they were not funded at all. That is another problem with defined benefit private sector pension plans.

Moving to the public sector, there has been one very influential study of public sector pension plans in the U.S., which was done by Roberta Romano, a law professor at Yale Law School and probably the leading expert on public sector pension plans in the United States.

She looked at public sector defined benefit pension plans to assess whether they underperformed in the market in the same way that private sector defined benefit pension plans did. She found a rather surprising result: that public sector pension plans underperformed private sector pension plans which underperformed randomly chosen portfolios of stock. She started to ask why public sector defined benefit pension plans do even worse than the already abysmal performance of private sector defined benefit pension plans. She began to look at which plans performed the worst, and which plans did less badly. She found that the plans that did the worst were those that were either required or encouraged to invest in local initiative projects. For example, I might say, "I would really like the CPP to invest in this meat packing plant in my riding in Northern Saskatchewan. I am

même songer à une telle formule. Heureusement pour eux, Milken a été incarcéré avant d'avoir eu le temps de mettre son projet à exécution.

Naturellement, il y a aussi la question de savoir à qui appartiennent les excédents, le cas échéant. Supposons que les avoirs de la caisse de retraite produisent un rendement supérieur aux attentes et que la caisse s'en trouve excédentaire.

Le président: Nous n'avons pas encore ce problème-là dans le cas du RPC.

M. Morck: Non, pas encore.

La question se poserait alors de savoir si le gouvernement pourrait s'approprier cet excédent ou si cet argent appartiendrait plutôt aux cotisants et, le cas échéant, s'il devrait servir à bonifier leurs prestations. Le problème s'est posé dans le cas des régimes de retraite d'entreprise et a suscité énormément de controverses.

On observe, dans le cas des régimes de retraite d'entreprise, un autre problème, qui a trait cette fois au fait que les hypothèses actuarielles sur lesquelles on dit se fonder pour prétendre qu'un régime est capitalisé peuvent fort bien être «déformées». Cela me rappelle une blague. Si vous demandez à un physicien: «Combien font deux plus deux?», il vous répondra: «Quatre», mais si vous posez la même question à un comptable, il vous demandera: «Que souhaitez-vous comme réponse?» Pour établir ses hypothèses actuarielles, le gestionnaire de caisse de retraite choisira, par exemple, le taux éventuel d'augmentation du revenu des futurs prestataires, ou bien le taux d'escompte, ou encore le taux de mortalité, ou de morbidité. Il pourra pratiquement ne retenir que les chiffres qui feront son affaire. C'est ainsi que, dans le cas de certaines sociétés états-uniennes qui ont sombré, on a constaté après coup qu'alors que leurs régimes de retraite étaient censés être pleinement capitalisés, l'examen de leur passif réel révélait qu'en fait, tel n'était absolument pas le cas. Voilà un autre problème qui guette les régimes de retraite à prestations déterminées dans le secteur privé.

Pour ce qui est du secteur public, une étude qui a fait largement autorité a été effectuée sur les régimes de retraite du secteur public aux États-Unis. Elle a été réalisée par une professeure de droit de l'Université Yale, Roberta Romano, qui est probablement l'experte la plus réputée aux États-Unis en matière de régimes de retraite du secteur public.

Elle a cherché à vérifier si le rendement des régimes de retraite à prestations déterminées était aussi piètre dans le secteur public que dans le secteur privé. Elle en est arrivée à la conclusion pour le moins étonnante que les régimes du secteur public avaient produit un rendement inférieur à celui des régimes du secteur privé, qui s'étaient déjà eux-mêmes révélés moins rentables qu'un échantillon aléatoire de portefeuilles boursiers. Elle a alors résolu de trouver réponse à la question de savoir pourquoi les régimes à prestations déterminées avaient ainsi un rendement encore plus décevant dans le secteur public que dans le secteur privé, où ce rendement était déjà proprement lamentable. Elle a donc entrepris d'examiner de près les régimes qui avaient obtenu respectivement les pires rendements et les moins pires, ce qui lui a permis de constater que les régimes les moins rentables étaient ceux qu'on

sure it will be a great investment, and it will create jobs". You must understand that I have to be politically careful here.

Senator Tkachuk: We have one of those in Saskatoon as well.

Mr. Morck: My colleague mentioned the Heritage Fund. If you want to buy some gravel roads in Northern Alberta, I believe we have a fund that could sell them to you.

Senator Kenny: I thought it was sand for golf course traps?

Mr. Morck: I think there is some of that too.

There are additional problems with defined benefit plans, one of them being related to the appointment of the boards of directors. Often these are people who view their appointments, primarily, as patronage positions. I have talked to people who are on the board of trustees for the Heritage Fund, people who work for the teachers' pension fund, and to people who work for private sector pension funds in the United States, and I was amazed to learn about the gifts they get from potential pension fund managers. Pension fund managers may take trustees of pension funds out to dinner at the most expensive restaurants thinking that, if they spend a couple of hundred dollars on a nice meal, they will get a contract to manage a billion dollars and be able to deduct their fee of one per cent from it every year. From that point of view, it looks like a pretty good deal for them. They might even offer them free vacations, or the sorts of things drug companies give physicians. That sort of inducement tends to skew decisions in such a way that they may be suboptimal.

In the private sector, corporate pension plans, one after another, have been moving to a third formula by which pension plans can be structured, and that is something called a "defined contribution plan". In a defined contribution plan, every beneficiary has his or her own account. The money that is put into that account by the firm is owned by the individual. That person can, in some cases, decide between two or three different fund managers that are approved by the pension fund to manage that money. In some cases, it is left wide open. The person can ask any of a list of several hundred managers to manage the fund, but basically the decisions are taken away from the trustees and given to the beneficiaries.

The advantage of this is that there is a clear, direct ownership of assets by each beneficiary, and if the investment earned a return of minus three per cent last year when the market went up ten percent, then the beneficiary can demand answers. The beneficiaries hire and fire managers themselves by moving out of

avait obligés ou encouragés à investir dans des projets d'initiative locale. Imaginez les conséquences si, par exemple, je demandais instamment que le RPC investisse dans un abattoir dans mon comté du nord de la Saskatchewan, en faisant valoir que ce serait un placement formidable qui, en plus, créerait des emplois. Vous devez comprendre que, comme on touche ici à la politique, je me dois d'être prudent.

Le sénateur Tkachuk: Nous en avons également un à Saskatoon.

M. Morck: Mon collègue a fait allusion au Fonds du patrimoine. Si vous voulez acheter des chemins de gravier, dans le nord de l'Alberta cette fois, je pense que nous avons un fonds qui serait disposé à vous en vendre.

Le sénateur Kenny: Je croyais qu'il s'agissait plutôt de sable pour l'aménagement de trappes sur les terrains de golf.

M. Morck: Sauf erreur, on vend du sable aussi.

Il y a d'autres problèmes que posent les régimes à prestations déterminées, dont l'un a trait à la composition de leur conseil d'administration. Souvent, les membres de ces conseils voient essentiellement leur poste comme propice à la pratique du favoritisme. Je me suis entretenu avec des membres du conseil d'administration du Fonds du patrimoine, avec des gens qui travaillent pour la caisse de retraite des enseignants, ainsi qu'avec des employés de caisses de retraite d'entreprises privées aux États-Unis, et j'ai été renversé de ce que j'ai entendu à propos des cadeaux que les administrateurs reçoivent d'aspirants gestionnaires de caisses de retraite. Ainsi, certains gestionnaires invitent parfois des administrateurs à dîner dans les restaurants les plus chics en pensant que, s'ils dépensent quelques centaines de dollars pour un bon repas, ils auront de bonnes chances de décrocher un contrat pour gérer un milliard de dollars dont ils pourront déduire chaque année leur commission de 1 p. 100. De ce point de vue, le jeu leur paraît en valoir la chandelle. Certains offrent même aux administrateurs des vacances gratuites, ou des cadeaux semblables à ceux que donnent les sociétés pharmaceutiques aux médecins. Ce genre de motivation risque de brouiller le processus de prise de décision et de mener parfois à des choix qui ne sont pas forcément les meilleurs.

Dans le secteur privé, les entreprises ont l'une après l'autre opté pour un troisième type de régime de retraite appelé, celui-ci, régime à cotisations déterminées. Dans un tel régime, chaque cotisant a son propre compte. Même la contribution de l'employeur lui appartient. Dans certains cas, le cotisant peut choisir entre deux ou trois gestionnaires de fonds accrédités par la caisse de retraite pour gérer cet argent. Dans d'autres, le cotisant est entièrement libre de choisir qui il veut parmi une liste de plusieurs centaines de gestionnaires de fonds, mais essentiellement, la décision ne relève plus des administrateurs, mais du participant lui-même.

L'avantage de cette formule est que chaque cotisant est officiellement et directement propriétaire de son fonds et qu'il peut demander des comptes à son gestionnaire si, par exemple, le rendement de son capital investi a diminué de 3 p. 100, alors que le marché boursier a progressé de 10 p. 100. Il peut, par exemple,

a badly performing fund into a well performing fund. Poor performance is visible immediately and the trustees have only an oversight view. It is not a difficult job, but it is also not a powerful job, and the temptation for patronage and other problems is removed. The disadvantage of this is that it appears less safe because the beneficiaries cannot count on receiving a certain amount per year at retirement. That will depend on the growth of the plan.

One way that has been proposed for remedying this by Jim Paturba, who is a professor of economics at MIT, is that the provincial governments or the federal government could make a new form of investment available. That would be a traded annuity. For instance, I would pay \$10,000 today, and for that, I would get an investment that would pay me nothing until I retire, but after I retire, it would pay me \$150 a month. If I decided that I needed to have \$900 a month guaranteed or \$1,800 a month guaranteed, then I know how many of those annuities I have to buy. I can buy them from the Alberta government or the Bank of Nova Scotia or whoever chooses to issue them, and they will be priced the way bonds, stocks or any other financial instrument is priced.

We have the CPP proposed reform which has raised certain governance problems. How do you get around that and improve the governance of the CPP within the framework that has been set up? Option one, I think, is to have constitutionally independent trustees. That deals with the issue of distancing people from government. The problem is I do not believe that is possible. The trustees will be appointed by government no matter what and, therefore, will be reflecting political considerations. To some extent, I agree with my colleague that it is better to have that out in the open than it is to have it appearing as if it is at arm's length when it is not.

A second option is to assign trustees a very strong and powerful fiduciary duty to act for beneficiaries, along the lines that we already have for private sector defined benefit pension plans. The problem is that works poorly in the private sector. We know these plans perform very poorly despite the very strong fiduciary duties that are assigned to their managers. We can do it, but I am not optimistic that it would work well.

engager lui-même un nouveau gestionnaire à la place de celui qu'il a déjà, et ainsi se retirer d'un fonds au rendement décevant pour aller vers un autre plus prometteur. Il peut très vite se rendre compte, le cas échéant, que son fonds ne donne pas des résultats satisfaisants, sans devoir constamment s'en remettre au jugement des administrateurs qui, dans ce genre de régime, n'exercent qu'un rôle de surveillance. La tâche des administrateurs n'étant pas difficile, et leur pouvoir, relativement limité, on élimine chez eux toute tentation de céder au favoritisme et bien d'autres problèmes encore. L'inconvénient de cette formule est que le régime semble offrir moins de sécurité, car le participant ne peut compter toucher un montant de prestations garanti une fois à la retraite, ce montant étant fonction de la croissance de son fonds.

Jim Paturba, qui enseigne au département d'économie du MIT, a proposé une solution pour remédier à ce problème: la création par le gouvernement fédéral ou les provinces d'une nouvelle forme de placement. Il s'agirait d'une rente négociable. Par exemple, je pourrais acheter aujourd'hui une rente de 10 000 \$ qui ne me rapporterait rien jusqu'à ma retraite, mais qui me permettrait de toucher des prestations de 150 \$ par mois à compter du moment où je serais considéré comme retraité. Si je prévoyais avoir besoin d'un revenu garanti de 900 \$ ou de 1 000 \$ par mois une fois à la retraite, il me serait loisible d'acheter un nombre de rentes en conséquence. Il m'appartiendrait également de décider d'acheter ces rentes du gouvernement de l'Alberta, de la Banque de la Nouvelle-Écosse ou de quelque autre émetteur, et leur cours serait établi de la même manière que l'est celui des obligations, des actions ou de tout autre instrument financier.

Par ailleurs, le cadre de gestion proposé dans le projet de réforme du RPC soulève certains problèmes. Il y a lieu de se demander comment on pourrait remédier à ces problèmes et améliorer la gestion du RPC tout en respectant le cadre prévu par le projet de loi. La première option consisterait, à mon avis, à préciser dans la loi que les administrateurs peuvent agir en toute autonomie, ce qui leur permettrait, en principe, de pouvoir prendre leurs distances par rapport au gouvernement. Malheureusement, je ne crois pas que ce soit possible. Les administrateurs seront nommés par le gouvernement quoi qu'il arrive et ils devront donc s'aligner sur ses orientations politiques. À cet égard, je souscris jusqu'à un certain point aux idées de mon collègue, à savoir qu'il vaudrait mieux que les liens de dépendance auxquels sont soumis les administrateurs soient ouvertement reconnus plutôt que de laisser croire qu'ils peuvent agir en toute autonomie quand ce n'est pas le cas.

Une deuxième option consisterait à exiger strictement des administrateurs qu'ils s'acquittent de leur rôle de fiduciaires pour le compte des cotisants, comme le prévoient déjà les règles qui régissent dans le secteur privé les régimes de retraite à prestations déterminées. Le problème, c'est que cette formule ne donne pas de très bons résultats dans le secteur privé. Nous savons que la rentabilité de ces régimes y est très faible malgré les importants devoirs fiduciaires que sont rigoureusement tenus de remplir les gestionnaires de fonds. Nous pourrions opter pour cette solution, mais je crains fort qu'elle ne se révèle pas très efficace.

A third option that is sometimes proposed is to mandate passive investment, indexing. One problem with this is that it is opposed vehemently by investment professionals, partly for selfish reasons and partly for genuine reasons. The selfish reasons are that, once you have passive investments, there is very little for managers to do, and consequently it is difficult for them to justify receiving two per cent or one per cent of a billion dollars every year for putting stocks in the TSE 300. The more genuine reason is that a passive portfolio should include things like venture capital investments and real estate, and those are areas where there is still discretion. My passive portfolio should be 20 per cent real estate, but what real estate do I buy? I still have opportunities to buy that meat packing plant in Saskatoon that you were worried about. It is not really clear that this removes political pressure.

Another problem is that we have found the prices of stocks do jump when they are included in indexes. They suddenly become something that these people who are forced to index can buy. It will create political pressures in terms of who is in the index and who is not. Suddenly it is worth a lot of money for me if I can get my firm included in the TSE 300 index.

Senator Kelleher: Ask Bre-X.

Mr. Morck: Options one, two and three create problems.

The fourth option that has been tried in corporate plans is to set up detailed investment rules. The pension fund cannot invest in derivatives. It can only invest in bonds that have triple B ratings or better. There could be a maze of these detailed rules. The problem with that is that the rules quickly go out of date. Some junk bonds have turned out to be very good investments. Derivatives can reduce risk, not increase it, if you use them properly. It is not really clear that that is a good way to go either.

My fifth option is that the CPP should try to be as much like a defined contribution plan as possible, so that beneficiaries can identify their money and watch it. There are several ways this could be accomplished. The first is that, from the outset, there should be individual accounts. Each beneficiary should be able to point to a little pile of money and say, "That is my money, and sure you can lump it all together and have it in a big fund that is

Une troisième option que d'aucuns proposent consisterait à exiger des administrateurs qu'ils s'en tiennent à des investissements passifs, c'est-à-dire qu'ils n'effectuent que des placements indiciels. Un des problèmes inhérents à cette option est que les experts en placements s'y opposent vertement, pour des motifs en partie égoïstes et en partie fondés. Pour ce qui est des motifs égoïstes, il va sans dire qu'un expert à qui on demande de ne faire que des placements passifs n'a pas grand-chose à gérer et, partant, peut difficilement justifier qu'on lui verse annuellement une commission de 1 ou 2 p. 100 sur un milliard de dollars simplement pour acheter des titres inscrits au TSE 300. L'expert est par ailleurs plus authentiquement fondé de se montrer réticent à l'égard de cette option quand il fait valoir qu'un portefeuille passif devrait normalement inclure quelques placements dans les secteurs du capital de risque et de l'immobilier, où l'investisseur doit forcément exercer une certaine discrétion. Disons qu'on m'autorise à inclure dans mon portefeuille passif 20 p. 100 de titres immobiliers, je dois néanmoins me demander quel titre immobilier je vais acquérir, n'est-ce pas? Je pourrais toujours investir dans l'abattoir de Saskatoon, ce qui n'aurait pas l'heur de vous rassurer. Il n'est donc pas évident que ce serait là la solution pour se mettre à l'abri des pressions politiques.

Un autre problème que pose cette option, c'est que, comme nous avons été à même de le constater, du moment qu'un titre est admis à faire partie d'un indice, son cours s'apprécie, vu que les investisseurs qui sont limités à des placements indiciels ont dès lors la possibilité de l'acheter. Il s'ensuivra inévitablement des pressions sur les personnes à qui il appartient de décider quels titres seront inclus ou exclus de l'indice. Il est très avantageux sur le plan monétaire pour un propriétaire d'entreprise de voir les actions de sa société être admises à figurer dans le TSE 300.

Le sénateur Kelleher: Demandez aux gens de Bre-X ce qu'ils en pensent.

M. Morck: Comme on peut le voir, les options un, deux et trois posent problème.

La quatrième option, qui a déjà été mise à l'essai dans certaines entreprises privées, consiste à imposer des règles strictes aux gestionnaires de caisses de retraite relativement aux types de placements autorisés. On leur interdit par exemple d'investir dans les produits dérivés et on exige qu'ils s'en tiennent aux obligations cotées BBB ou mieux. On peut imposer ainsi une foule de règles précises. Le problème, c'est que ces règles deviennent souvent vite périmées. Certaines obligations de pacotille ont parfois fini par se révéler de très bons instruments de placements. Bien utilisés, les produits dérivés peuvent contribuer à réduire le risque et non à l'accroître. Ici encore, il n'est donc pas évident que cette option soit la bonne.

Ma cinquième option consisterait à transformer le RPC en régime s'apparentant le plus possible à un régime à cotisations déterminées, pour permettre aux cotisants de suivre l'évolution de leur propre fonds. On pourrait y parvenir de diverses manières. Premièrement, chaque cotisant devrait dès le départ avoir son propre compte pour pouvoir pointer son petit pécule et dire: «Ce sont là mes épargnes; vous pouvez toujours les inclure dans un

managed and so on, but I know that is my money and I know how much my money has earned."

The second way is that you might allow competition between different pools of money and allow investors to decide in which pool they want their money to be. One pool could be run by the government. Another could be let out to private investors. Yet another pool could be indexed. Let investors move their money from one to another. You can set up competition within the Canada Pension Plan in that way.

Third, governments and private firms as well could offer the sorts of annuities that I have talked about where you pay X dollars now and in return you get Y dollars per year from the time you retire until the time you die. That would allow people to trade away the risk that their portfolios might not do very well. They could buy guaranteed monthly payments for their retirement, and they would know how much they would have to pay for them.

Fourth, defined contribution plans for public sector pension funds have gotten a slightly bad reputation from association with some countries that have radically switched to them. For instance, Chile switched instantly from an unfunded plan to a defined contribution plan. If we considered doing that in Canada, it would skyrocket the federal debt and do all sorts of terrible things. An instantaneous switch would be unwise. However, I think Canada could make a gradual switch. People who have spent all of their lives with the current system should get what the current system promises. People who are just entering the system now could pay into a defined contribution plan of the sort that I have outlined. People who are part way through the system could get part of their retirement benefits from the old system according to a graduated formula based on how much they contributed over how many years and part of their benefits from the new system based on what they contribute from now forward.

That, to me, seems like the best way to put the CPP on a long-term, sound footing.

The Chairman: I have one question on your last point. I do not see how that would deal with the financial problem. Let me explain why. Essentially, what you are saying is you pick some day, say tomorrow, and any future benefits that are accrued will come out of a defined benefit contribution plan and contributions made after tomorrow will be held in the name of an individual. What I think you are missing in your proposal is consideration of the rest of the group. The rest of the group have not had contributions made in their name. Those pensions have to be met, and a significant portion of the 9.9 per cent contribution rate, in fact, is going toward paying benefits to other people. To make your system work, of the 9.9 per cent, 7.2 per cent would have to go to older people, and the remaining 2.7 per cent would have to go to your defined contribution plan. Most of what you contribute

grand fonds commun géré par des experts, mais je n'en demeure pas moins le maître et je veux savoir combien elles rapportent.»

Deuxièmement, on pourrait permettre la concurrence entre les différents fonds communs et laisser en tout temps aux investisseurs le soin d'opter pour le fonds de leur choix. Tel fonds pourrait être administré par le gouvernement, tel autre, par des experts en placement privés, et tel autre encore pourrait être indiciel. En laissant à l'investisseur le loisir de déplacer ses épargnes d'un fonds à un autre, on pourrait créer une certaine concurrence au sein même du Régime de pensions du Canada.

Troisièmement, les gouvernements et les entreprises privées pourraient offrir des rentes comme celles dont je vous ai parlé tout à l'heure, où pour tel montant investi le cotisant pourrait recevoir chaque année une certaine rente, et ce, à compter du moment où il prend sa retraite jusqu'à son décès. Ainsi, le cotisant ne risquerait pas de voir son portefeuille produire un rendement insuffisant. Il lui serait possible d'acheter des rentes mensuelles garanties qu'il pourrait encaisser tout au long de sa retraite, et il saurait exactement combien il lui en coûterait pour se les procurer.

Quatrièmement, dans le cas des caisses de retraite du secteur public, les régimes à cotisations déterminées n'ont pas très bonne réputation, car on a tendance à les associer à la mauvaise expérience qu'ont connue certains pays qui les ont adoptés sans prévoir de mesures transitoires, comme ce fut le cas du Chili, qui est passé directement d'un régime non capitalisé à un régime à cotisations déterminées. Choisir cette option pour le Canada serait synonyme de faire grimper en flèche la dette fédérale et d'infliger à notre pays toutes sortes de problèmes majeurs. Il ne serait vraiment pas sage de passer brusquement à ce type de régime. Je crois toutefois que nous pourrions opter pour une transition graduelle. Les personnes qui auraient cotisé durant toute leur vie au régime actuel auraient droit aux pensions déjà promises. Celles qui en seraient à leurs premières cotisations pourraient participer à un régime à cotisations déterminées du genre de celui que je vous ai décrit. Quant à celles qui seraient à cheval sur les deux régimes, elles pourraient recevoir une partie de leurs prestations en vertu de l'ancien système et l'autre en vertu de nouveau, et ce, en proportion des cotisations versées dans l'un ou l'autre système, en tenant toutefois compte, en ce qui touche l'ancien régime, du nombre d'années de service.

Voilà, à mon sens, quel serait le meilleur moyen d'asseoir le RPC sur des fondations solides et durables.

Le président: J'aurais une question à propos de votre dernier point. Je ne vois pas comment cette solution pourrait contribuer à régler le problème financier auquel le RPC doit faire face. Voici pourquoi. Vous soutenez essentiellement dans votre proposition que tous droits à pension déjà accumulés continueraient d'être calculés sur la base du régime à prestations déterminées, et qu'à compter d'un jour donné, les nouvelles cotisations seraient portées au compte du participant. Ce que vous me semblez oublier, ce sont les autres cotisants, ceux qui n'auraient pas accumulé de cotisations dans un compte personnel. Il faudrait continuer de verser les prestations promises, dont le financement accaparerait une partie importante de la cotisation prévue de 9,9 p. 100. Pour que votre système fonctionne, il faudrait prélever sur la cotisation de 9,9 p. 100, 7,2 p. 100 pour financer les prestations aux

today will not go to you, even under the best of circumstances. It is just the mathematics of the current problem.

Mr. Morck: The current problem exists partly because of the way it is framed. For instance, nobody mentions that the Canadian Armed Forces has a huge unfunded liability but, nonetheless, the Canadian government has a whole series of payments that we know will have to be made to military bases, to soldiers, and so on in the future. We calculate the present value of that. Nobody has talked about the issue of setting up a fund to finance the army, so we do not worry about it.

I think the problem is that the Canadian government, in setting up the CPP, was basically taking a payroll tax, using it to fund a benefit, and trying to describe it as a pool of money when it was not a pool of money.

The Chairman: As did every other democracy. They all had the same problem.

Mr. Morck: I agree. You have these existing obligations, and I think that the way to meet them is to recognize that they are obligations of the government, not of the Canada Pension Plan system. The government has various ways of raising money, some of which are more fair, some of which are less fair.

The Chairman: Do we agree "fair" is a subjective word and a very value-laden word?

Mr. Morck: Yes, we do. One of the most regressive ways of raising money is a payroll tax. It is also one of the most economically destructive ways, because it discourages work. You are proposing that we use a payroll tax to raise money for the government to cover these liabilities, rather than an income tax, a GST, a consumption tax, or whatever. It is not clear to me that it really makes sense to insist on maintaining this connection, which never really was there in a real economic sense.

The Chairman: Your comments have moved us off into another area.

Mr. Morck: I understand that.

Senator Meighen: Our witnesses before lunch wondered whether confusion had grown up because of the way the legislation is drafted — confusion between this investment board and perhaps what is more properly termed a "board of trustees". They said that there did not seem to be much concentration on the liability, which is something you are saying, and that there is lots about management in that sense. Where is the knowledge about the liability that the management of assets is supposed to meet?

bénéficiaires du régime actuel, ce qui ne vous laisserait que 2,7 p. 100 pour financer votre régime à cotisations déterminées. La plus grande partie de ce que vous contribuez aujourd'hui ne vous sera pas remise à vous, même dans la meilleure hypothèse. Sur le plan mathématique, le problème demeurerait donc entier.

M. Morck: Le problème actuel découle partiellement de la façon dont le régime est structuré. Par exemple, on ne mentionne jamais que les Forces armées canadiennes ont un énorme passif actuariel non capitalisé, mais il reste que le gouvernement canadien, nous le savons tous, devra continuer dans l'avenir de faire toute une série de paiements pour les bases militaires, les soldats, etc. Or, nous ne nous préoccupons que de la note qu'il nous faut acquitter dans l'immédiat. Comme personne n'a jamais parlé de la nécessité de créer un fonds pour financer l'armée, nous ne nous soucions pas de cette question.

La difficulté, d'après moi, c'est que le gouvernement canadien, depuis la création du RPC, a essentiellement prélevé auprès des contribuables une charge sociale pour financer des prestations de retraite, en essayant de nous faire croire que cette charge sociale serait versée dans un fonds intégré, alors que ça n'a jamais été le cas.

Le président: Comme l'ont d'ailleurs fait tous les autres pays démocratiques. Ils avaient tous le même problème.

M. Morck: J'en conviens, mais il demeure que le gouvernement est responsable des engagements qu'il a pris, et je crois qu'il devrait les assumer en reconnaissant qu'il s'agit d'obligations qu'il incombe au gouvernement et non au RPC de financer. Le gouvernement dispose de bien des moyens pour prélever des fonds, dont certains sont moins équitables que d'autres.

Le président: Convenez-vous avec moi que la notion d'«équité» est subjective et qu'elle dépend dans une large mesure des valeurs de chacun?

M. Morck: Bien sûr, mais une des façons les plus régressives d'obtenir des fonds consiste à imposer des charges sociales. C'est aussi un des facteurs qui contribuent le plus à déstabiliser l'économie, car il dissuade les gens de travailler. Vous proposez d'aller chercher les fonds nécessaires pour permettre au gouvernement de faire face à ces obligations en prélevant une charge sociale plutôt que, par exemple, un impôt sur le revenu, une TPS, ou une taxe à la consommation. Je ne suis pas sûr qu'il soit vraiment logique de maintenir ce lien entre le salaire et le paiement des futures prestations, lien qui n'a d'ailleurs jamais eu sa raison d'être sur le plan de la sagesse économique.

Le président: Vous nous avez fait sortir du sujet.

M. Morck: J'en suis conscient.

Le sénateur Meighen: Les témoins que nous avons entendus avant le déjeuner se demandaient si la façon dont ce projet de loi est libellé ne crée pas une certaine confusion — je parle de la confusion entre le rôle de l'office d'investissement et celui de son conseil d'administration. Ils ont affirmé qu'on ne semblait pas attacher beaucoup d'importance aux obligations, comme vous le dites vous-même, et qu'on insiste énormément sur les modalités de la gestion. Où est-il question de la nécessité de compenser les

There should be some standard for this investment board. Do you have any comments on that?

Mr. Morck: There is a huge amount of flexibility in this. In one study we looked at the accounting assumptions made by different corporations, and we found that the assumptions were skewed to make the pension liability look big for corporations that had lots of revenue that they wanted to stuff into tax-free pension funds. We found that the assumptions were skewed to make the liabilities look small for companies that had fiscal problems. I think we can expect the same thing to happen with the government. The assumptions will probably be twisted in such a way to make the liability look as small as possible during a time when the government has a fiscal stringency situation.

Senator Meighen: If the liability is relatively small then, obviously, that would influence the assets?

Mr. Morck: Right. It means you do not have to put as many assets into the fund, but if you calculate the liability a different way, you need more.

Senator Meighen: Would it also mean you do not have to worry as much about growth because you do not have to produce?

Mr. Morck: That opens the possibility of that meat packing plant again.

Mr. Tupper: What is the problem with that meat packing plant? I want to come back to that.

Senator Meighen: In the first three years, it is supposed to just roll over provincial bonds. That will not get us very far. Presumably, if the mix does not include a meat packing plant, it will have to include something that has the opportunity for substantial growth and that is determined by what liabilities you are trying to meet.

Mr. Morck: That is absolutely true. You clearly need to have public oversight of what assumptions are being made. They should also be made public so that accountants can pour through them and decide whether or not they are being fudged in one way or another. I think transparency is the best way to deal with that.

I would like to return to the Chairman's question about how you deal with the existing deficit. If you insist on dealing with the existing deficit to the Canada Pension Plan out of the Canada Pension Plan, you would have to slow the transition to a defined contribution plan. Over the transition period of, say, 20 years, you would slowly switch people into the defined contribution plan from the defined benefit plan. In that way, you could tax the contributors over the next 20 years to slowly pay off the additional money you would need. You certainly could do it that way. It is not the most economically sensible way or the least economically damaging way, but it could be done.

obligations par une saine gestion des avoirs? Cet office d'investissement devrait avoir des normes à respecter à cet égard. Qu'en pensez-vous?

M. Morck: Il y a de nombreuses façons d'aborder cette question. Dans une étude au cours de laquelle nous nous sommes penchés sur les postulats comptables de diverses entreprises, nous avons constaté que les grandes entreprises qui ont des revenus élevés ont tendance à déformer ces postulats dans la mesure où elles tiennent à ce que leurs obligations à l'égard de leurs futurs retraités pèsent le plus lourd possible pour pouvoir profiter d'exonérations d'impôt sur leur fonds de retraite. Nous avons observé le contraire chez les petites entreprises qui ont des problèmes de solvabilité. Il y a lieu de prévoir qu'il en ira de même pour le gouvernement. Ses hypothèses seront probablement déformées pour que ses obligations paraissent le moins élevées possibles en période d'austérité budgétaire.

Le sénateur Meighen: Si je vous ai bien compris, quand les obligations sont minimales, il en est de même pour les avoirs, n'est-ce pas?

M. Morck: Effectivement, les montants versés dans le fonds n'ont pas besoin d'être aussi considérables, mais si on calcule les obligations autrement, il en faut plus.

Le sénateur Meighen: Cela voudrait-il dire également qu'il est alors moins impérieux de se soucier de croissance puisqu'on n'y est pas forcé?

M. Morck: Oui, et on a alors le choix d'investir ou non dans l'abattoir.

M. Tupper: En quoi cet abattoir pose-t-il problème? J'aimerais qu'on revienne sur cette question.

Le sénateur Meighen: Au cours des trois premières années, l'office est censé simplement refinancer ses obligations provinciales. Cela ne nous mènera pas très loin. Or, à ce qu'il semble, si dans la répartition de votre portefeuille, vous n'avez aucun investissement, par exemple, dans un abattoir, il vous faudra investir dans des instruments qui offrent un potentiel de croissance substantiel, et ce, en fonction des obligations que vous devrez éventuellement assumer.

M. Morck: Vous avez tout à fait raison. Il faut absolument faire en sorte que la population ait un droit de regard sur la façon dont on établit les postulats actuariels. Ils doivent également être rendus publics pour que les comptables puissent les vérifier et voir s'ils n'ont pas été faussés. Je crois que la transparence est essentielle à cet égard.

J'aimerais revenir sur la question qu'a posée le président sur la façon de combler le déficit actuel. Si vous tenez absolument à combler ce déficit du RPC par le régime lui-même, il vous faudra prévoir une période de transition plus longue pour passer à un régime à cotisations déterminées. Vous pourriez prendre, par exemple, 20 ans pour effectuer la transition. Ainsi, vous pourriez, pendant 20 ans, prélever un impôt auprès des cotisants pour accumuler progressivement les montants dont vous aurez besoin pour combler le déficit. Ce serait une solution, peut-être pas la plus commode et la moins dommageable sur le plan économique, mais une solution quand même applicable.

Senator Meighen: There is no hidden agenda here. Would you agree with the statement that what we should strive for is to choose the best qualified people, and impose upon them the smallest degree of restriction and let those good people do a good job?

Mr. Morck: Yes. Combined with a fairly high degree of accountability, I think that makes sense. You cannot hamstring people with dozens of rules about what they can and cannot invest in. That would only encourage political lobbying on what those rules should be, and the rules would end up favouring some constituencies and not others. The whole purpose would then be frustrated. Give people freedom, but also make them accountable.

Senator Meighen: The failures, which will inevitably occur, are just part of the job of good investing.

Mr. Morck: Right. If you had several funds instead of one fund, with people deciding which fund to put their money into, one fund's failure would not bankrupt the whole system. That is why this idea of diversification of the fund into different compartments is very important. It is a matter of localizing the failure. It would only be people who chose to invest in that particular fund who would get into trouble because of a failure. The people who chose these other options that we set forth for them in their defined contribution accounts would not have that problem. You have a problem with the defined benefit portion of the fund if you continue running that, but hopefully over 20 years or so that would disappear and the fund would then be on a long-term stable path.

Senator Meighen: Just for the record, could I take it as a given that you would like to see the investment policy such that the 20-per-cent restriction did not apply to the Canada Pension Plan?

Mr. Morck: Do you mean the 20-per-cent restriction on foreign investment?

Senator Meighen: Yes.

Mr. Morck: Yes. A couple of years ago, I was asked to give input to Industry Canada on this issue and, at that point, I argued very strongly that this does not make sense, that what we are preventing Canadians from doing is getting a higher return and lower risk by investing wherever they want. We are keeping them from the temptations of excess wealth, I suppose.

Senator Meighen: Most people seem to agree that it is time to move away from the 20-per-cent restriction, either totally or increasing it, as this committee has suggested, by two per cent a year over five years, up to 30 per cent, but the argument has been put forward that, in the present context, given the weakness of our

Le sénateur Meighen: Nous saurions au moins clairement où nous allons. Êtes-vous d'avis que l'idéal serait de choisir les personnes les plus qualifiées possibles et de leur imposer le moins de contraintes possibles pour leur permettre de faire un bon travail?

M. Morck: Oui. Pourvu qu'on exige d'elles un sens aigu des responsabilités, je crois que ce serait assez logique. Vous ne pouvez impunément mettre des gens dans l'incapacité d'agir en leur imposant des dizaines de règles pour circonscrire les catégories de placements qu'ils sont autorisés à faire. Vous ne feriez qu'encourager les groupes de pression à réclamer la modification de ces règles, et les règles finiraient par favoriser certains aux dépens d'autres. Vous obtiendriez tout à fait le contraire de l'objectif visé. Laissons les gens libres, tout en exigeant qu'ils rendent des comptes.

Le sénateur Meighen: Les mauvais placements — et il y en aura inévitablement — sont partie inhérente du cheminement de tout bon investisseur.

M. Morck: C'est juste. Par ailleurs, s'il y avait plusieurs fonds au lieu d'un seul et que les gens étaient libres de choisir celui dans lequel ils veulent investir leur argent, la faillite d'un fonds n'entraînerait pas l'écroulement de tout le système. De là l'importance d'offrir aux cotisants du RPC la possibilité de placer leurs épargnes dans un ou plusieurs fonds de leur choix. L'idée, c'est de circonscrire les dégâts. La faillite d'un fonds ne causerait alors préjudice qu'à ceux qui auraient choisi d'investir leur argent dans le fonds en question. Ceux qui auraient choisi de placer dans un autre fonds — une possibilité qui leur serait offerte dans un régime à cotisations déterminées, comme celui que nous proposons — seraient épargnés. C'est la portion du régime qui demeurerait à prestations déterminées, le cas échéant, qui se trouverait en difficulté, mais heureusement, au bout d'une vingtaine d'années, la transition ayant été menée à terme, nous aurions un régime offrant une meilleure garantie de stabilité à long terme.

Le sénateur Meighen: Pour le bénéfice du compte rendu, puis-je tenir pour acquis que vous souhaiteriez que le plafond de 20 p. 100 ne s'applique pas dans le cas du Régime de pensions du Canada?

M. Morck: Parlez-vous du plafond de 20 p. 100 imposé sur les placements à l'étranger?

Le sénateur Meighen: Oui.

M. Morck: Ma réponse est oui. Il y a deux ou trois ans, Industrie Canada m'avait demandé mon opinion sur cette question. J'avais soutenu très fermement que cette mesure restrictive était indéfendable, qu'en empêchant ainsi les Canadiens d'investir où ils veulent, on les prive de la possibilité d'effectuer des placements à plus haut rendement et à moindre risque. Je suppose qu'on tient à tout prix à les éloigner de la tentation de devenir trop riches.

Le sénateur Meighen: La plupart des gens semblent souhaiter qu'on élargisse la règle relative aux placements à l'étranger, soit qu'on lève toute restriction, soit, comme notre comité l'a recommandé, qu'on fasse passer la limite de 20 à 30 p. 100 sur cinq ans, à raison de 2 p. 100 par année. D'aucuns soutiennent

dollar, that might, by causing more money to go out of the country, increase the pressure on the dollar. It seems to me that that is not something which is likely to be a major contributing factor to the strength or weakness of the loonie, but I would like to have your comment.

Mr. Morck: I agree with you. I do not feel that that is a major factor in setting the value of the dollar. I think you can make an argument that it might go the other way. Part of the problem now is that Canadian companies are, perhaps, not as competitive as they should be because they have a pool of capital they can only invest in Canadian companies. If that capital could go elsewhere, it might force Canadian companies to smarten up, and that might increase our productivity and raise the value of the loonie.

Senator Kenny: Professor Morck, perhaps I did not understand your defined contribution proposal as clearly as I might have, but it struck me as being a proposal that would have exceedingly high administrative costs and that the administrative burden, if you will, would be enough to negate the value of individuals watching over their own little nest egg.

My other concerns relates to who would be left out because this sounds very much like individual RRSPs. What about those folks who fall between the cracks? How would they be taken care of in this proposal?

Mr. Morck: On the first question of administrative costs, a couple of studies are relevant to this. One study was of the Chilean pension plan system where it was found that the administrative costs were very high compared to a very simple pay-as-you-go plan or compared to a one-fund defined benefit plan. Another study was done by Olivia Mitchell in the United States. She looked at defined contribution corporate plans versus defined benefit corporate plans, and again found higher administrative costs with the defined contribution plans. You have identified a very real concern and it is part of a real trade-off. I think we need to look at the issue as a comparison of costs and benefits. You have correctly identified the high cost of my proposal. The question is: Do the benefits justify it?

As to the question of who falls through the cracks, that is a difficult one. The problem might be solved — and this is in the long-term where the entire country would have switched to a defined contribution plan — by having the government simply assign money to an account for every Canadian in some minimal amount, and then employers could top that off or it might not apply to people who have higher incomes. There are ways of dealing with this.

toutefois que, dans le contexte actuel, compte tenu de la faiblesse de notre devise, une telle orientation intensifierait la fuite de nos capitaux et accroîtrait la pression sur notre dollar. À mon sens, ce facteur n'aurait pas tellement d'incidence sur la vigueur ou la faiblesse du huard, mais j'aimerais connaître votre opinion là-dessus.

M. Morck: Je suis d'accord avec vous. Je n'ai pas le sentiment que c'est un facteur qui joue beaucoup sur le cours du dollar. Je crois d'ailleurs qu'on peut démontrer que l'élargissement de cette règle pourrait peut-être avoir un effet positif sur le cours de notre devise. En effet, le problème que connaît actuellement notre devise tient peut-être en partie au fait que, parce qu'elles disposent d'un réservoir de fonds qu'elles ne peuvent actuellement investir ailleurs qu'au Canada, les sociétés canadiennes ne sont pas aussi compétitives qu'elles devraient l'être. Or, la possibilité d'exporter ces capitaux forcerait peut-être les entreprises canadiennes à se montrer plus inventives, ce qui aurait normalement pour effet d'accroître notre productivité et d'exercer une pression à la hausse sur le huard.

Le sénateur Kenny: Professeur Morck, peut-être n'ai-je pas bien saisi votre proposition sur les régimes à cotisations déterminées, mais ce qui me frappe, c'est que la solution que vous proposez m'apparaît excessivement coûteuse sur le plan administratif, et je crains que ce fardeau qu'elle nous imposerait suffirait à lui seul à annuler les avantages d'un régime qui donnerait à chacun la possibilité de surveiller son petit pécule.

Je m'inquiète également de ceux qui seraient laissés pour compte, car votre proposition ressemble beaucoup aux REER individuels. Qu'advierait-il des exclus? Quelle attention leur apporterions-nous?

M. Morck: En ce qui concerne votre première question sur les coûts administratifs, il existe quelques études intéressantes sur ce sujet. L'une d'elles porte sur le régime de pensions chilien. On y constate que les coûts administratifs d'un régime à cotisations déterminées sont de beaucoup supérieurs à ceux d'un régime par répartition ou d'un régime à prestations déterminées à fonds unique. Dans une autre étude, réalisée cette fois aux États-Unis par Olivia Mitchell, l'auteure compare certains régimes privés à cotisations déterminées avec des régimes privés à prestations déterminées, et là encore, les conclusions de cette étude démontrent que les frais d'administration des régimes à cotisations déterminées sont plus élevés. Vous avez mis le doigt sur un aspect très préoccupant de ma proposition, mais il faut en peser le pour et le contre. Nous devons ici, je crois, comparer les coûts et les avantages. Vous avez à juste titre relevé le coût élevé de ma proposition. Ce qu'il faut se demander, c'est si ses avantages l'emporteraient sur le prix à payer pour l'appliquer.

Quant à votre question concernant les exclus, il n'est pas facile d'y répondre. Pour résoudre ce problème — et ce n'est qu'à long terme, au moment où tous les Canadiens seraient passés à un régime à cotisations déterminées qu'on pourrait le faire —, le gouvernement n'aurait qu'à mettre en réserve les fonds nécessaires pour que tous les Canadiens aient accès à un montant d'argent minimal, qui pourrait être arrondi par les employeurs. On pourrait aussi décider que cette mesure ne s'appliquerait pas aux

Senator Kenny: In terms of your concern regarding corporate governance, you talked about how the minister has to plant the seed first. Have you given any thought to the minister establishing a foundation, if you will, or a larger board that would, in fact, be self-perpetuating after that? The model I am thinking of would be one where they would almost be proxy shareholders, if you like. They, in turn, would re-elect boards on their own and would recreate themselves without government interference. Have you considered a model of that sort?

Mr. Morck: Yes, I have. In fact, it is interesting you use the word "proxy shareholders" because another suggestion has been that beneficiaries could vote on who would be on such a board. You would not want to have a full election for this kind of thing, but you could have a mail-in ballot where a board would be elected in the way you are proposing. I think that should be considered.

Senator Kenny: Turning, if I may, Mr. Chairman, to Professor Tupper and your first comment about not understanding the rationale for regional representation, I suspect no one around this table sees any economic reason for that, but we all see the political fallout of not having regional representation and the acrimony that would exist if the board were made up entirely of people from, say, P.E.I. I am assuming that your comment was not one that you wanted us to focus on very much.

Mr. Tupper: Yes and no. I think that there are certain areas in Canadian politics that require regional representation, but sometimes we should ask tougher questions about that being an inescapable fact of life. We ought to have some justification for that being one of the few criteria that is included here. Once in a while you have to make some sort of argument about what you are bringing to the table on the basis of where you happen to reside. If there is some strong evidence that it is required, I am for balanced representation.

Let us consider this board in the context of the board of the Canada Foundation for Innovation. I think you have to look at the two of them as relatively coincident government structures. The notion of an independent board is independent in one sense only, and that is in its relationship to direct governmental authority. It is not value independent. This notion that, because you have 12 expert financial advisors running this all is perfect, cannot be relied upon because they just operate according to textbooks and theories. They have no values, no premises. That is my point. I think virtually everything that can be said strengthens the case for greater political involvement. I would like to see an obligation that there be a directive power from, say, the Minister of Finance. There are many other comments you could make about who you want to have on that board.

personnes qui ont des revenus élevés. Je pense qu'il y aurait des moyens de contourner cette difficulté.

Le sénateur Kenny: En ce qui a trait à votre inquiétude concernant la gouverne de l'office, vous avez expliqué que ce devait être le ministre qui donne l'amorce. Avez-vous songé à la possibilité que le ministre établisse une sorte de fondation, ou de conseil élargi, qui se renouvellerait par lui-même par la suite? Dans le modèle que j'ai à l'esprit, les administrateurs auraient quasiment un rôle de mandataires des participants au régime, pour ainsi dire. Une fois leur mandat expiré, ils éliraient leurs propres successeurs et reconstitueraient le conseil sans que le gouvernement ait à intervenir. Avez-vous déjà songé à ce genre d'hypothèse?

M. Morck: Oui, bien sûr. En fait, je trouve intéressant que vous ayez employé l'expression «mandataires», car d'aucuns ont justement proposé qu'on fasse élire les membres du conseil par les cotisants. Il ne saurait évidemment être question d'élections générales pour ce genre de chose, mais on pourrait organiser un scrutin par la poste pour élire le conseil de la manière que vous proposez. C'est une hypothèse qui mériterait d'être envisagée.

Le sénateur Kenny: J'aimerais revenir, si vous me le permettez, monsieur le président, au professeur Tupper et à son premier commentaire où il disait ne pas comprendre le bien-fondé du critère de représentation régionale. Je présume que personne ici ne croit que cette exigence repose sur des motifs économiques, mais nous sommes tous conscients des conséquences politiques que pourrait avoir l'absence de représentation régionale et de l'acrimonie qui se manifesterait si le conseil était entièrement composé, par exemple, de gens de l'Île-du-Prince-Édouard. Je suppose que vous ne teniez pas vraiment à ce que nous nous attachions de l'importance à cet aspect.

M. Tupper: Oui et non. Je crois que la représentation régionale est nécessaire au sein de certains organismes publics canadiens, mais j'estime que nous devrions parfois nous demander sérieusement si la représentativité régionale est à ce point essentielle. Il faudrait qu'on nous explique pourquoi on l'a incluse parmi les rares critères qui sont énoncés dans ce projet de loi. De temps à autre, il faut remettre en question l'à-propos de soulever des questions simplement en songeant aux intérêts régionaux. Si l'on peut me démontrer avec preuves à l'appui que cette exigence est nécessaire, sachez que je suis en faveur d'une représentation équilibrée.

Comparons un instant ce conseil avec celui de la Fondation canadienne pour l'innovation. Je crois que cet organisme et l'office ont des structures de gestion relativement semblables. De tels conseils ne sont indépendants qu'en ce sens qu'ils ne relèvent pas directement des autorités gouvernementales. Ils ne sont pas indépendants en ce qui concerne les valeurs qu'ils peuvent véhiculer. On ne peut s'en remettre à la présomption que tout ira bien parce que l'office aura 12 experts financiers pour le conseiller, car ces experts risquent fort de s'en tenir à leurs manuels et à leurs théories. Leurs décisions ne seront probablement fondées ni sur des valeurs ni sur des principes. C'est ce que j'essaie de vous démontrer. Je crois que presque tout ce qui s'est dit à ce sujet renforce la thèse d'une participation accrue des élus. J'aimerais que l'organisme tire ses grandes orientations

Senator Kenny: Would you briefly recap for the committee why you believe political involvement would be of value on the board, and why you believe that it should be an essential component of the board? I think your response might lead to more interesting questions from the committee.

Mr. Tupper: I think there ought to be a balance between the sorts of expertise and wisdom that an independent board could bring and what can be brought from all other sectors. I am sure the sum total of the evidence you have collected in your hearings would be pretty strong evidence of that. Once this board is up and running, it should not become a self-governing oligarchy, and the way to prevent that by having public discussion. My thinking is no more complex than that. It is a value premise, as I said earlier, about patronage and so on. I do not lose sleep about these matters. In the 1990's, it is not exactly commonplace. I neither feared nor disliked democratic politics. That is my logic.

Senator Kenny: I would like you to elaborate, if you would, on the value of the democratic process and how useful it is to have political appointees on these boards.

Mr. Tupper: They will be political appointees by definition. My point is that there simply ought to be people who have considerable life experience on the board, and political involvement might result in a manifestation of certain skills that they might bring to the board.

Senator Kenny: Having a certain political philosophy does not negate the fact that they have useful life experiences.

Mr. Tupper: Absolutely; nor does the suggestion that if we "insulate" this board from the politician it means that those who are appointed do not have very clear philosophies that we should know about.

Senator Kenny: It is "in the closet" in the first case, and it is "out of the closet" in the second case.

Mr. Tupper: We must not forget that very few Canadians have the kind of pension plans that we all have, which are a defined benefit. I am referring to university professors, civil servants, or people with positions of influence. The vast majority of Canadians have what this will be, period.

Senator Tkachuk: The idea that the appointments to the board would be political deeply concerns us, whether they are political in the sense of having a partisan flavour or whether they are political by what they have in their head, that is, they may believe they should invest in items that are "green" only, environmentally

d'une personne en autorité, qui pourrait être, par exemple, le ministre des Finances. On pourrait formuler bien d'autres observations concernant la composition du conseil.

Le sénateur Kenny: Pourriez-vous récapituler brièvement, à l'intention des membres du comité, les raisons qui vous portent à croire que la participation des élus serait bénéfique pour le conseil d'administration et pourquoi elle devrait être un élément essentiel de la gouvernance de l'office? Votre réponse incitera probablement les membres du comité à vous poser ensuite d'autres questions intéressantes à ce sujet.

M. Tupper: Je crois qu'il devrait y avoir une sorte d'équilibre entre les compétences et les visions que pourrait avoir un conseil d'administration indépendant et la contribution que pourraient lui apporter d'autres secteurs d'activité. Je suis sûr que l'ensemble des témoignages que vous avez recueillis au cours de vos audiences vous en fournit une preuve assez concluante. Il ne faudrait pas que le conseil, une fois en fonction, s'érige en oligarchie autocratique, et c'est par la discussion publique qu'on pourra prévenir ce danger. Ma vision de ces choses n'est pas plus complexe que cela. Elle se fonde sur des valeurs, comme je l'expliquais tout à l'heure, comme celle du rejet de toute notion de favoritisme. Ces questions ne m'empêchent toutefois pas de dormir. Il faut dire que dans les années 90, mes idées ne courent pas les rues. Les valeurs démocratiques ne me font pas peur et ne me déplaisent pas du tout non plus. C'est ma façon de penser.

Le sénateur Kenny: J'aimerais, si vous le voulez bien, que vous précisiez votre pensée sur la valeur du processus démocratique et sur l'avantage que comporte la présence, au sein de ce genre de conseil, d'administrateurs nommés pour des raisons politiques.

M. Tupper: Toutes ces nominations seront, par définition, politiques. Ce que je veux dire, c'est que le conseil devrait être composé de personnes qui ont une vaste expérience de vie, et que quiconque s'est impliqué dans une formation politique y aura peut-être développé des talents dont le conseil pourrait profiter.

Le sénateur Kenny: Avoir des idées politiques ne veut pas forcément dire qu'on n'a pas une expérience de vie utile.

M. Tupper: Tout à fait, pas plus d'ailleurs que le fait de mettre ce conseil «à l'abri» de toute influence politique signifierait nécessairement que ceux qui y seront nommés n'auront pas des idées très arrêtées dont nous devrions connaître la teneur.

Le sénateur Kenny: C'est toute la différence entre refuser de s'affirmer et oser le faire.

M. Tupper: Nous ne devons pas oublier que très peu de Canadiens ont un régime de retraite comme les nôtres, c'est-à-dire un régime de retraite à prestations déterminées comme en ont les professeurs, les fonctionnaires et ceux qui ont des postes de commande. La vaste majorité des Canadiens ne peuvent compter, pour leur retraite, que sur ce que sera ce régime, un point c'est tout.

Le sénateur Tkachuk: La perspective que les nominations aux postes du conseil d'administration soient de nature politique nous inquiète profondément, qu'elles le soient par esprit de parti ou par idéologie. Dans cette deuxième hypothèse, il pourrait arriver qu'un titulaire soit convaincu, par exemple, que le fonds ne

correct. That is a political point of view that the people of Canada will not know about until the OC is passed and they are on the board, but by then, of course, it will be too late. With the understanding that the process is political, we have to then find a system to open it up, make it transparent and make it answerable to somebody, because now it is answerable to no one.

On the question of the report that is to be tabled in the House of Commons under the CPP legislation, my understanding is that there will be no reference to committee. It will merely be tabled along with the other 500 reports that are constantly tabled in the House of Commons. That means the government, indeed, the minister will have little input.

The Chairman: I am not sure of the procedure in the House of Commons, but I know that, under the Rules of the Senate, we can refer reports to committee. We have done that many times.

Senator Tkachuk: We are examining two aspects of this: ways to make the process more accountable and more transparent. One is different from the other. We should consider trying to find means by which the board will appear before a committee of Parliament so that people feel they have some input, and confidence that their concerns are being met.

Mr. Morck, as a CPP contributor I would have a choice of funds in which to invest. How would that balance with the fact that everybody will get the same amount of cash at the end of the day in any event?

Mr. Morck: Everybody would get the same minimum amount of cash, so a certain percentage of the contributions would be invested in a particular fund. You would have no choice about it. You could tax that fund to deal with the demographic problem but, on the margin, say on 20 per cent, people could allocate between funds and that would slowly grow over time. Then, if I wanted to put my money in a green fund, I could do it, and I would face the consequences if that fund were a poor investment. In that way, you can have public input into the decision making of the fund without having to deal with the party politics system of government.

I think the issue that Senator Kenny raised earlier, the idea that you could have a separate board that would either perpetuate itself or that would be directly elected by the beneficiaries, by the people of Canada, separate from the way Parliament is elected, might make sense. I might like the Liberal Party's or the Conservative Party's policies on immigration and taxation, but I might not like the way they run the pension fund. I might them to follow a different philosophy in that regard. When we elect a party, we elect a basket of opinions. It may be that the way a pension fund is managed is sufficiently unrelated to other policies of a government that people ought to make separate decisions regarding a pension fund.

devrait investir que dans des entreprises «vertes» ou reconnues pour leur rectitude écologique. Ce n'est qu'une fois que cet administrateur aurait été nommé par décret du conseil et qu'il soit en poste que les Canadiens apprendraient qu'il est de cette idéologie, et naturellement, il serait alors déjà trop tard. Étant donné que tout semble indiquer que le processus sera politique, il nous faut trouver un mécanisme pour le rendre plus ouvert et plus transparent, et pour obliger les responsables à rendre des comptes, car actuellement on n'a de comptes à rendre à personne.

En ce qui concerne l'exigence que la Loi sur le RPC impose à l'office de déposer son rapport devant la Chambre des communes, ce rapport, si je ne m'abuse, ne sera renvoyé à aucun comité. Il sera tout simplement déposé au même titre que les 500 autres qui le sont également régulièrement, ce qui voudra dire que le gouvernement, ou plus exactement le ministre, aura peu d'influence.

Le président: Je ne connais pas très bien la procédure à la Chambre, mais je sais qu'en vertu du Règlement du Sénat, nous pouvons confier l'étude de rapports à des comités. Nous l'avons fait dans bien des cas.

Le sénateur Tkachuk: Nous examinons la question sous deux angles: celui de la reddition de comptes et celui de la transparence. Ce sont deux aspects bien différents. Nous devrions essayer de trouver le moyen de faire comparaître l'office devant un comité parlementaire pour que la population sache qu'elle a un droit de regard et que ses points de vue sont pris en considération.

Monsieur Morck, à titre de cotisant au RPC, j'aurais, dans la proposition que vous nous soumettez, le choix du fonds dans lequel je souhaite investir. Comment conciliez-vous cette possibilité avec le fait que tous les Canadiens toucheront, quoi qu'il arrive, le même montant au moment de leur retraite?

M. Morck: Tous les Canadiens toucheraient le même montant minimum, de sorte qu'une certaine proportion des cotisations seraient investies dans un fonds particulier. On n'aurait pas le choix dans le cas de cette portion des cotisations. On pourrait grever ce fonds pour tenir compte de la problématique démographique, mais passé ce minimum, qui pourrait être de 20 p. 100, par exemple, les cotisants pourraient placer le reste dans le fonds de leur choix, et cette portion s'apprécierait petit à petit avec le temps. Je pourrais alors décider de placer mes épargnes dans un fonds écologique, par exemple, et si ce fonds rapportait peu, j'en subirais les conséquences. Ainsi, la population aurait son mot à dire concernant la manière dont les fonds seraient placés indépendamment de l'esprit de parti.

Je pense que le point qu'a soulevé le sénateur Kenny tout à l'heure, l'idée d'avoir un conseil d'administration indépendant, qui se renouvellerait de lui-même ou dont les membres seraient élus directement par les participants, c'est-à-dire par la population canadienne, sans référence au mode d'élection des parlementaires, serait assez logique. Je peux très bien approuver la politique du parti au pouvoir — qu'il s'agisse du Parti libéral ou du Parti conservateur — en matière d'immigration et d'impôt, mais être tout à fait contre sa vision de la gestion du fonds de pensions. Je pourrais souhaiter qu'il suive d'autres principes à cet égard. Quand nous votons pour un parti, nous votons en même temps pour tout un éventail d'opinions. Il se pourrait très bien qu'on

Senator Kelleher: While section 51 does, in fact, require the minister to table the report, nothing further may be done with it, because tabling is all that is required. I know this from personal experience. As a minister, I had to file a number of reports and, I can assure you, I hoped to God no one would do anything with them.

Senator Tkachuk: You were never disappointed, were you?

Senator Kelleher: No. They were never referred.

The Chairman: It is not totally dissimilar to academic papers.

Senator Kelleher: I would not want to comment on that, due to the fact that we have two respected professors with us. I think the concern expressed by Professor Tupper still exists.

Mr. Tupper: I see no problem with saying that it ought to be reviewed by a committee of Parliament. I think this is important enough for a joint committee of the Senate and House of Commons to review annually. It could also conduct a five-year review of the philosophy and that sort of thing.

The Chairman: I would just make the observation that, historically, joint committees have not worked very well.

Mr. Tupper: I am aware of that.

The Chairman: The difference is there continuity in Senate committees in that people serve on those committees for a long period of time. That is not the case in the committees of the House of Commons. Consequently, our experience has been with what I would call "business-type" issues, as opposed to social policy questions. Most of the people in this room have been on this committee for a long time. We deal with complicated subject matters which take some time to master.

Mr. Tupper: The logic of suggesting a joint committee was to combine the shorter-term impulses with the longer-term memory.

The Chairman: The membership is always two to one in favour of the House of Commons.

Senator St. Germain: I apologize for getting back late but, from what I heard, I was impressed by your presentation.

Mr. Tupper: My concern relates to the question of credibility and the current public cynicism. If members of this board are paid the salaries that were mentioned yesterday, an appointment to this board could end up being a better sinecure than a Senate appointment. We do not know what board members will be paid. The per diems could be an astronomical amount.

considère que le mode de gestion d'un fonds de pension est à ce point éloigné des autres questions politiques qu'il s'impose que la population puisse se prononcer d'une toute autre façon en ce qui concerne cette question particulière.

Le sénateur Kelleher: L'article 51 exige bel et bien que le ministre dépose le rapport, mais il se peut qu'on en reste là, car seul le dépôt du rapport est obligatoire. Je parle en connaissance de cause, car lorsque j'étais ministre, j'ai eu à déposer plusieurs rapports, et je vous garantis que j'espérais que personne n'en fasse rien.

Le sénateur Tkachuk: Vos espoirs n'ont jamais été déçus?

Le sénateur Kelleher: Non, mes rapports n'ont jamais été renvoyés à un comité.

Le président: Ce n'est pas très différent du sort qu'on réserve aux rapports que produisent les universitaires.

Le sénateur Kelleher: Je ne tiens pas à commenter cette réflexion, étant donné que nous recevons aujourd'hui deux professeurs émérites. Je crois que les critiques que le professeur Tupper a exprimées valent toujours.

M. Tupper: Je ne vois pas de problème à ce que ce rapport soit examiné par un comité parlementaire. J'estime que la question est suffisamment importante pour mériter qu'un comité mixte du Sénat et de la Chambre des communes l'étudie chaque année. Ce comité pourrait également examiner tous les cinq ans la conception qu'on se fait du régime et diverses questions de ce genre.

Le président: Je tiens simplement à vous faire remarquer que, dans le passé, les comités mixtes n'ont pas très bien fonctionné.

M. Tupper: Je le sais.

Le président: La différence, c'est qu'au Sénat, il y a une certaine continuité, en ce sens que les gens qui siègent à ces comités en sont habituellement membres pendant longtemps. Ce n'est pas le cas des comités de la Chambre des communes. C'est ce qui fait qu'on nous confie surtout l'étude de questions ayant trait aux «affaires» plutôt qu'à la politique sociale. La plupart des sénateurs ici présents sont membres de notre comité depuis un bon moment. Nous nous penchons sur des questions complexes que nous mettons un certain temps à maîtriser.

M. Tupper: L'idée de vous suggérer un comité mixte était de concilier les préoccupations à court terme avec la mémoire à long terme.

Le président: Il y a toujours deux fois plus de représentants de la Chambre des communes au sein des comités mixtes.

Le sénateur St. Germain: Je vous prie de m'excuser d'avoir tardé à revenir, mais la partie de votre exposé que j'ai entendue m'a beaucoup impressionné.

Monsieur Tupper, la question du peu de confiance et du cynisme que manifeste la population à l'endroit des autorités politiques me préoccupe. Si on verse aux membres de ce conseil les salaires qui nous ont été mentionnés hier, une nomination à ce conseil pourrait finir par être une meilleure sinécure qu'une nomination au Sénat. Nous ignorons quelle rémunération

There is very evident public cynicism about any type of political appointment. I was hoping we could find a method, other than a Governor in Council appointment, to select members of this board. If we could do that, people would have some confidence that this Liberal government had selected people who would operate at arm's length from the government but who would be accountable, and there would be transparency. I know many people in the business community who want to have nothing to do with politics. They are apolitical. They want to do what is right for the country and they want to get on with business and make money. There is nothing wrong with that.

I do not think the method that has been chosen gives the necessary transparency. You may or may not agree with me.

Mr. Tupper: I agree with you. To the degree that public opinion can genuinely measure this, the public opinion polling on this question of citizen cynicism and distrust of public institutions is declining considerably. If you examine what has happened during the course of the 20th century in that regard, you will see that public cynicism is essentially a function of economic downturn — the weaker the economy, the greater the levels of citizen cynicism. That being said, there are certainly considerable anxieties among Canadians about these matters, but I think that is changing.

I was trying to argue that it would be appropriate to have some advance discussion regarding the appointments to the board. You only hear about them after the fact, even if they are excellent. In the various constitutional renewal processes we have seen, there has always been a discussion about key federal appointments being ratified in some way prior to their being made, essentially by the Senate or by the House of Commons. I made the point that there is probably a strong case for public discussion prior to appointments being made. That, of course, would be subject to the permission of the candidates. However, if they did not agree to that, you probably would not want them on the board. That is my opinion, and it may be at variance with yours.

I presume that all major appointments would be brought in line. There is nothing I can see, despite the amount of money involved, that distinguishes this body from many others, all of which have tremendous importance for Canadians. If we can get around that, we could get a better sense at least of the short list of people who would be appropriate. However, I have no other suggestions other than Randall's suggestion of election, and I do not see a compelling democratic case for that. The quality of the appointments will be very important, but I do not think that the criteria are broad enough. I think the criteria in the act are very limiting, and that they ought to be expanded. If I read the legislation correctly there is to be an advisory committee, but the

recevront les membres du conseil, mais leurs allocations journalières pourraient représenter une somme astronomique.

On observe chez les citoyens un cynisme très évident à propos des nominations politiques de tout genre. J'aurais espéré que nous trouvions une autre méthode que celle des nominations par décret du conseil pour choisir les administrateurs de l'office. Nous pourrions ainsi contribuer à convaincre les gens que le gouvernement libéral a choisi des personnes qui pourront fonctionner en toute indépendance par rapport au gouvernement, mais qui auront des comptes à rendre et géreront l'office avec transparence. Je connais beaucoup de gens d'affaires qui ne veulent rien entendre de la politique. Ils sont apolitiques. Ils veulent travailler pour l'intérêt du pays, faire des affaires et être prospères. Il n'y a rien de mal à cela.

Je ne crois pas que le mode de nomination qu'on a retenu soit suffisamment transparent. Peut-être n'êtes-vous pas d'accord avec moi là-dessus.

M. Tupper: Je suis d'accord avec vous. Pour autant que les sondages d'opinion permettent de mesurer ce phénomène, ils donnent à penser que le cynisme et le manque de confiance de la population envers les institutions publiques sont en importante diminution. Si vous regardez ce qui s'est passé au cours du XX^e siècle à cet égard, vous verrez que le cynisme de la population va essentiellement de pair avec la morosité économique — plus l'économie tourne au ralenti, plus le degré de cynisme est élevé. Cela étant dit, on n'en note pas moins énormément d'inquiétude chez les Canadiens à propos de ces questions, mais je crois que la situation est en voie de s'améliorer.

J'ai tenté de vous démontrer qu'il serait souhaitable qu'avant de procéder à la nomination des administrateurs de l'office, on nous donne la possibilité de discuter de la valeur des candidatures retenues. Nous n'entendons parler des candidats qu'après qu'ils ont été nommés, même lorsqu'ils sont excellents. Dans le cadre des divers débats auxquels a donné lieu le processus de renouvellement de la Constitution, on a notamment discuté du fait que certaines nominations fédérales étaient en quelque sorte ratifiées avant même d'être effectives, essentiellement par le Sénat ou par la Chambre des communes. J'ai fait valoir qu'il y aurait probablement beaucoup à dire en faveur de la tenue de discussions publiques avant que ces nominations soient officielles. Évidemment, on demanderait au préalable l'autorisation des candidats, mais s'ils refusaient de donner leur consentement, on ne voudrait probablement pas d'eux comme administrateurs. C'est mon opinion, mais elle ne concorde pas forcément avec la vôtre.

Je présume que cette procédure s'appliquerait pour toute nomination importante. Je ne vois pas pourquoi cet organisme, malgré l'énormité des sommes qu'il doit traiter, serait considéré par les Canadiens comme plus important que bien d'autres organismes. Si nous pouvions obtenir qu'on établisse cette procédure, nous aurions une bien meilleure idée de la valeur au moins du petit nombre de candidats les plus qualifiés. Je ne vois toutefois pas personnellement d'autre suggestion que celle de Randal au sujet du mode d'élection des administrateurs, et, encore là, je ne crois pas qu'il faille absolument pousser aussi loin la démocratie. La qualité des candidatures à ces postes sera très importante, mais les critères d'admissibilité ne m'apparaissent pas

minister is under no obligation to accept anything it says. However, if the report were made public, then the pressure would be on the Minister of Finance to ask why certain people were chosen to be members of the board.

The Chairman: Thank you, gentlemen, for taking the time to assist our committee.

The committee adjourned.

suffisamment larges. Ceux qui figurent dans la loi sont très limitatifs et ils devraient être élargis. Si j'interprète bien ce projet de loi, il y aura un comité consultatif, mais le ministre ne sera pas tenu de donner suite à ses recommandations. Cependant, si le rapport de ce comité était rendu public, des pressions s'exerceraient sur le ministre pour qu'il explique pourquoi certaines personnes ont été choisies pour faire partie du conseil d'administration.

Le président: Merci beaucoup, messieurs, d'avoir pris le temps de venir participer aux audiences de notre comité.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From the Canadian Taxpayers Federation:

Mr. Mark Milke, Provincial Director for the Alberta division.

From Investment Dealers Association of Canada:

Mr. Philip Heimbecker, Past Chair, Alberta District Council.

From the University of British Columbia; Faculty of Commerce and Business Administration:

Professor Stanley Hamilton, Associate Dean; and

Professor Robert Heinkel, Vice-Chairman, Faculty Pension Plan.

From the University of Alberta:

Professor Randal Morck, Faculty of Commerce; and

Professor Allan Tupper, Department of Political Science.

De l'Association des contribuables canadiens:

M. Mark Milke, directeur provincial pour la division de l'Alberta.

De l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières:

M. Philip Heimbecker, président sortant du Conseil de district de l'Alberta.

De l'Université de la Colombie-Britannique; faculté de commerce et d'administration des affaires:

M. Stanley Hamilton, doyen associé; et

M. Robert Heinkel, vice-président, Régime de pension des professeurs.

De l'Université de l'Alberta:

M. Randal Morck, professeur, faculté de commerce; et

M. Allan Tupper, professeur, département des sciences politiques.



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Vancouver, Thursday, February 19, 1998

Vancouver, le jeudi 19 février 1998

Issue No. 10

Fascicule n° 10

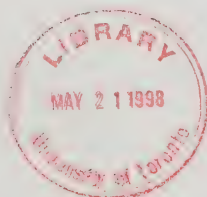
Fifth and sixth meetings on:

Governance provisions contained in the
Canada Pension Plan Investment Board Act
(previously Bill C-2)

Cinquième et sixième réunions concernant:
Les dispositions sur la régie contenues dans la
Loi sur l'Office d'investissement du
Régime de pensions du Canada
(anciennement le projet de loi C-2)

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON
BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Austin, P.C.
Callbeck
* Graham, P.C. (or Carstairs)
Hervieux-Payette, P.C.
Kelleher, P.C.
Kenny
Kolber

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

* Lynch-Staunton
(or Kinsella (acting))
Meighen
Oliver
St. Germain, P.C.
Stewart

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES
BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Austin, c.p.
Callbeck
* Graham, c.p. (ou Carstairs)
Hervieux-Payette, c.p.
Kelleher, c.p.
Kenny
Kolber

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

* Lynch-Staunton
(ou Kinsella (suppléant))
Meighen
Oliver
St. Germain, c.p.
Stewart

MINUTES OF PROCEEDINGS

VANCOUVER, Thursday, February 19, 1998

(17)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 9:00 a.m. in Salon Malaspina, Waterfront Centre Hotel, Vancouver, the Deputy Chairman, the Honourable David Tkachuk, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Meighen, Oliver, St. Germain, P.C. and Tkachuk (7).

Other senator present: The Honourable Senator Lawson (1).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Ms June Dewetering, Researcher, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Simon Fraser University:

Professor Herbert Grubel, Economics Department.

From the University of British Columbia:

Professor W.T. Stanbury, Faculty of Commerce and Business Administration.

From Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd:

Mr. Gordon H. MacDougall, Partner.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (*See Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.*)

Professor Grubel made an opening statement and answered questions.

Professor Stanbury made an opening statement and answered questions.

Mr. MacDougall made an opening statement and answered questions.

At 12:00 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

VANCOUVER, Thursday, February 19, 1998

(18)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 1:30 p.m. in Salon Malaspina, Waterfront Centre Hotel, Vancouver, the Acting Chairman, the Honourable Michael A. Meighen, presiding.

PROCÈS-VERBAUX

VANCOUVER, le jeudi 19 février 1998

(17)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 heures dans le salon Malaspina de l'hôtel Waterfront Centre à Vancouver, sous la présidence de l'honorable David Tkachuk (*vice-président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Meighen, Oliver, St. Germain, c.p. et Tkachuk (7).

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Lawson (1).

Également présente: Mme June Dewetering, attachée de recherche, Division de l'économie, Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De l'Université Simon Fraser:

M. Herbert Grubel, professeur, département d'économie.

De l'Université de la Colombie-Britannique:

M. W.T. Stanbury, professeur, faculté de commerce et d'administration des affaires.

De Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd:

M. Gordon H. MacDougall, associé.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité procède à l'étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2). (*Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure dans le fascicule no 8 du 17 février 1998.*)

M. Grubel fait une déclaration et répond aux questions.

M. Stanbury fait une déclaration et répond aux questions.

M. MacDougall fait une déclaration et répond aux questions.

À midi, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

VANCOUVER, le jeudi 19 février 1998

(18)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 13 h 30, dans le salon Malaspina de l'hôtel Waterfront Centre, à Vancouver, sous la présidence de l'honorable Michael A. Meighen (*président suppléant*).

Members of the committee present: The Honourable Senators Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Meighen, Oliver, St. Germain, P.C. and Tkachuk (7).

Other senator present: The Honourable Senator Lawson (1).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Ms June Dewetering, Researcher, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From Ventures West:

Mr. Michael Brown, President.

From The Fraser Institute:

Dr. Michael Walker, Executive Director.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (*See Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Brown made an opening statement and answered questions.

Dr. Walker made an opening statement and answered questions.

At 3:10 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Meighen, Oliver, St. Germain, c.p., et Tkachuk (7).

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Lawson (1).

Également présente: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Mme June Dewetering, attachée de recherche, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De Ventures West:

M. Michael Brown, président.

De l'Institut Fraser:

M. Michael Walker, directeur général.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité examine les dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2). (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule no 8 du 17 février 1998.*)

M. Brown fait une déclaration et répond aux questions.

M. Walker fait une déclaration et répond aux questions.

À 15 h 10, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Paul Benoit

Clerk of the Committee

EVIDENCE

VANCOUVER, Thursday, February 19, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 9:00 a.m. to begin its study of the governance provisions contained in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2).

Senator David Tkachuk (*Deputy Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Deputy Chairman: Good morning. We have a quorum, and I will call the meeting to order. I wish to welcome Senator Lawson.

This morning we are joined by Mr. Herb Grubel, Professor of Economics at Simon Fraser University and a Senior Fellow of the Fraser Institute. We know Mr. Grubel from his days as the finance critic for the Reform Party and as an elected member of the House of Commons. Welcome, Mr. Grubel. It is nice to be in your home province.

Mr. Herbert Grubel, Professor of Economics, Simon Fraser University, and Senior Fellow, The Fraser Institute: Honourable senators, I thank you for the opportunity to share with you today my views on the reform of the CPP initiated by the Liberal government under the leadership of the Honourable Paul Martin, Minister of Finance. I bring to this task my training as an economist and professor of international finance. I also draw on the work I had done on the subject while I was the finance critic for the Reform Party in the last Parliament.

In my presentation to you today, I will present first my criticism of the proposed reforms of CPP now going through Parliament, and then I will discuss the governance and accountability for the proposed surplus fund.

Pension reform is a complex subject, and I will touch only upon a few points. I invite your questions if you need for further elaboration.

Under the assumption that the Liberal reforms to the CPP system are going ahead, we can expect the accumulation of a large, temporary fund made up of premium income in excess of benefits paid out. Estimates are that this fund could be at least \$100 billion, and possibly much more. I share your concerns about the proper operation of this fund. The following are my thoughts on how this can be accomplished.

The most important requirement is that the fund is operated under a constitution which mandates it to maximize the rate of return earned on invested assets. It should therefore be free from requirements to subsidize regional, industrial or government projects of any sort, whatever their alleged merits might be. If the investment does not earn a required rate of return for a certain risk, it should not be made.

TÉMOIGNAGES

VANCOUVER, le jeudi 19 février 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit ce jour à 9 heures pour entamer son étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2).

Le sénateur David Tkachuk (*vice-président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le vice-président: Bonjour. Nous avons le quorum et je vais ouvrir la séance. Je souhaite la bienvenue au sénateur Lawson.

Nous recevons ce matin M. Herb Grubel, professeur d'économie à l'Université Simon Fraser et Senior Fellow du Fraser Institute. Nous connaissons M. Grubel en tant que critique des affaires financières du Parti réformiste et membre élu de la Chambre des communes. Monsieur Grubel, nous vous souhaitons la bienvenue. C'est un plaisir pour nous de siéger ici, dans votre province.

M. Herbert Grubel, professeur d'économie, Université Simon Fraser, et Senior Fellow, The Fraser Institute: Honorables sénateurs, je vous remercie de votre invitation à vous faire part aujourd'hui de mes vues sur la réforme du RPC entreprise par le gouvernement libéral sous l'autorité de l'honorable Paul Martin, ministre des Finances. Je m'appuie pour cela sur ma formation d'économiste et de professeur de finances internationales, de même que sur le travail que j'ai effectué sur cette question lorsque j'étais critique des finances du Parti réformiste lors de la dernière législature.

Dans mon exposé d'aujourd'hui, je vais formuler d'abord mes critiques concernant le projet de réforme du RPC actuellement débattu au Parlement et aborder ensuite le cadre de régie et de reddition de comptes prévu pour le fonds excédentaire.

La réforme du régime de pensions est un sujet complexe et je n'aborderai que quelques aspects. Je vous invite à me poser des questions si vous avez besoin de plus amples précisions.

À supposer que la refonte libérale du RPC se fasse, on verra s'accumuler un important fonds temporaire constitué de l'excédent des cotisations engrangées par rapport aux prestations versées. On prévoit que ce fonds pourrait atteindre au moins 100 milliards de dollars, et peut-être beaucoup plus. Je partage vos préoccupations concernant la bonne gestion de ce fonds. Voici mes réflexions sur la manière de s'y prendre.

La condition la plus importante est que ce fonds soit géré en vertu de statuts exigeant l'optimisation du taux de rendement de l'actif placé. Le fonds devrait donc être exempt de l'obligation de subventionner des projets régionaux, industriels ou gouvernementaux de toutes sortes, quels que soient les avantages qu'on leur attribue. Si le placement ne dégage pas un rendement minimal en rapport avec le risque, il ne doit pas être effectué.

This principle contains some important devils in the details. As you know, financial markets offer a trade-off between return and risk. How much risk should the fund be willing to accept if it wishes to increase its returns? The government has chosen to resolve this issue by insisting that the fund passively invests to maintain the Toronto stock market average. Thanks to your initiative you have had investment managers testify that this is not a workable operating principle. I agree. This issue should be debated and an appropriate direction about the desired risk-adjusted rate of return should be written into the constitution without restricting totally the freedom on managers to manoeuvre in the light of market conditions.

There is also the issue of the cost of administration, which may be considered to consist mostly of the research needed to find suitable investments and the transactions costs associated with placing the funds. The high cost of owning mutual funds has recently been brought to the attention of the public. We should therefore be reminded of the importance of that determinant on the net rate of return earned by the funds. Should there be any limits on the cost of administration?

Some investment advisers recommended buy-and-hold strategies. Others like to trade frequently, dumping non-performing assets and buying some with higher prospective returns. Which of these strategies do we want the fund managers to follow? Perhaps passive investment in the Toronto index solves this problem, but as the recent testimony suggests, this strategy has its own problems. I really welcome your initiative for broad consultation on the issue.

Should the freedom from political interference include the freedom to invest without restrictions on foreign content? Economists have very persuasive arguments suggesting that such restrictions on foreign investment are costly to the owners of assets. By having to forgo the opportunities for portfolio diversification offered by foreign asset holdings, investors are forced to accept either a lower return with the same risk or a higher risk with the same rate of return. It makes no sense to impose such costs on a huge investment owned by the broad Canadian public.

On a personal note, I have written a paper which was published in the *American Economic Review* in the 1970s which actually proved by how much welfare can be increased through international diversification of assets. This has been used widely in text books by investment analysts, and it is something that is imitated. The studies have been refined greatly and many imitations have been made. I am absolutely certain that we are forgoing many benefits by restricting our investments only to Canadian assets.

The Deputy Chairman: It is interesting to note, Mr. Grubel, that although we have not yet convinced the government of that, members of the banking committee of the Senate have recommended in the past and are very supportive of lifting the 20 per cent investment rule.

Ce principe comporte d'importantes difficultés d'application pratique. Comme vous le savez, les marchés financiers mettent en balance le rendement et le risque. Quel risque le fonds devrait-il accepter de courir s'il souhaite augmenter ses rendements? Le gouvernement a choisi de trancher cette question en exigeant que le fonds investisse passivement de façon à réaliser le rapport moyen de la bourse de Toronto. Grâce à votre initiative, des gérants de portefeuille ont comparu ici et indiqué que ce n'est pas un principe opérationnel applicable. Je suis d'accord. Il conviendrait de débattre de cette question et d'inscrire dans les statuts des lignes directrices appropriées concernant le taux de rendement en fonction du risque désiré, sans limiter totalement la marge de manoeuvre des gestionnaires à la lumière des conditions du marché.

Il y a également le problème du coût de l'administration, dont on peut penser qu'il sera composé principalement des frais de recherche requis pour trouver les placements appropriés et des frais de transaction associés au placement des fonds. Le coût élevé de la détention de fonds mutuels a récemment été porté à l'attention du public. Il ne faut donc pas négliger l'importance de ce facteur sur le taux de rendement net dégagé par le fonds. Faudrait-il imposer des limites au coût de l'administration?

Certains conseillers en placements recommandent une stratégie d'investissement à long terme. D'autres préfèrent une gestion plus active, soit la revente des avoirs non productifs et l'achat d'autres valeurs promettant un meilleur rapport. Laquelle de ces stratégies voulons-nous voir les gestionnaires du fonds suivre? Peut-être le placement passif dans l'indice de Toronto résout-il ce problème mais, comme des témoignages récents le donnent à penser, cette stratégie comporte ses propres inconvénients. Je salue réellement la large consultation que vous avez entreprise sur cette question.

Est-ce que la liberté d'investir en dehors de toute ingérence politique doit englober la liberté d'investir sans restrictions relatives au contenu étranger? Les économistes ont des arguments très convaincants pour montrer que de telles restrictions à l'investissement à l'étranger coûtent cher aux propriétaires des placements. Privés des avantages de la diversification offerts par la détention de valeurs étrangères, les investisseurs sont contraints d'accepter soit un rapport moindre pour un même risque soit un risque plus élevé pour un même rapport. Il n'est pas rationnel de grever de tels coûts un investissement énorme appartenant à la grande masse des Canadiens.

Il se trouve que j'ai moi-même rédigé une analyse publiée dans l'*American Economic Review* dans les années 70 qui chiffrait l'avantage d'une diversification internationale des avoirs. Cette étude a été largement reprise dans leurs manuels par des analystes financiers et beaucoup de gens s'en sont inspirés. Les études ont été grandement affinées et de nombreuses imitations ont vu le jour. Je suis absolument certain que nous renonçons à de grands avantages en confinant nos investissements aux valeurs canadiennes.

Le vice-président: Vous serez intéressé de savoir, monsieur Grubel, que les membres du comité sénatorial des banques sont très en faveur de la suppression du plafond de 20 p. 100 et l'ont recommandée au gouvernement, mais sans être encore parvenus à le convaincre.

Mr. Grubel: For the record, let me summarize in a paragraph the way I put it to my students.

Most important, such restrictions do nothing to lower domestic costs of capital or reduce the nation's net foreign indebtedness. These two variables, which are important to many people, are determined by domestic savings relative to domestic demand for investment. For example, if Canadian savings in total are less than are demanded by domestic investors, the excess is obtained from abroad. We either get it there or do without it. What will society do if Canadians want to invest \$10 billion every year in mortgages to buy houses, build factories, and their governments want to build roads and schools, but the savings generated by investment by our pension funds and own savings accounts, and all those sources where we put our excess of income over what we spend, the net savings every year to which we add mainly through our pension funds, is less than \$10 billion? Let us say it is \$7 billion. The \$3 billion shortfall always will be met by inflow of capital from abroad. If the pension funds are told that they cannot lend their money somewhere else, it has to be invested here, the story does not change, the net inflow will always be \$3 billion.

Senator Kenny: We are sold. We agree.

Mr. Grubel: Sorry to have gone on for so long.

The Deputy Chairman: This is a good argument for the public, Mr. Grubel, so please disregard that comment from Senator Kenny.

Mr. Grubel: I noticed from the finance committee how often I met people who actually follow this.

I therefore recommend strongly that the fund not be limited in its ability to invest in foreign assets. It is clear that if this recommendation is adopted, the strategy of passive investment in the Toronto index is obsolete.

Who, in these days of enlightenment on international finance, insists that foreign content be limited to 20 per cent? I would be delighted to know which special interest group advocates that? I would like to be able to pass that information on to my students.

Senator Kenny: I think it is the Reform Party.

Mr. Grubel: The specification of the preceding rules of governance and investment strategies is important and a problem of great concern to the Senate. I have read your speeches on this matter. The universal theme is that you want the fund to be free from political interference. At the same time you insist that its managers be accountable somehow to someone. You hint that they may be accountable to Parliament.

I fully sympathize with your sentiments. The problem is that if you want to hold someone accountable you need an accounting rod for measuring whether or not they have performed their duties properly. The absence of such performance standards in the basic

Mr. Grubel: Permettez-moi de résumer en un paragraphe l'explication que je donne à mes étudiants, aux fins de votre procès-verbal.

Une considération majeure est que ces restrictions ne réduisent en rien le coût du capital au Canada ou la dette étrangère nette du pays. Ces deux variables, auxquelles beaucoup attachent de l'importance, sont déterminées par le rapport de l'épargne nationale à la demande de capitaux nationaux. Par exemple, si l'épargne canadienne totale est inférieure à la demande intérieure de capitaux, le solde provient de l'étranger. Soit nous allons le chercher à l'étranger soit nous devons nous en passer. Que fera la société si les Canadiens veulent investir 10 milliards de dollars chaque année en hypothèques pour acheter des maisons, construire des usines et si leurs gouvernements veulent construire des routes et des écoles, mais que l'épargne accumulée dans nos caisses de retraite et comptes d'épargne et tous ces instruments dans lesquels nous plaçons notre excédent de revenu par rapport à nos dépenses — c'est-à-dire l'épargne nette annuelle, composée principalement de nos cotisations de retraite — est inférieure à ces 10 milliards de dollars? Supposons qu'elle totalise 7 milliards de dollars. Les 3 milliards de dollars manquants seront toujours compensés par un afflux de capitaux étrangers. Si on dit aux caisses de retraite qu'elles ne peuvent prêter leur argent à l'étranger et qu'elles doivent l'investir ici, le scénario ne change pas, l'afflux net sera toujours de 3 milliards de dollars.

Le sénateur Kenny: Nous sommes convaincus d'avance. Nous sommes d'accord.

Mr. Grubel: Je suis désolé de cette longue explication.

Le vice-président: Cette explication est utile au public, monsieur Grubel et ne tenez pas compte de cette remarque du sénateur Kenny.

Mr. Grubel: J'ai remarqué, lorsque je siégeais au comité des finances, que je tombais souvent sur des gens qui suivent ces choses de près.

Je recommande donc fortement de ne pas restreindre la capacité du fonds à investir dans des avoirs étrangers. Évidemment, si cette recommandation est suivie, la stratégie de l'investissement passif dans l'indice de Toronto ne vaut plus.

Qui, de nos jours où les finances internationales sont mieux comprises, réclame que le contenu étranger soit limité à 20 p. 100? Je serais ravi de savoir quel groupement d'intérêts particuliers prône cela? J'aimerais pouvoir le dire à mes étudiants.

Le sénateur Kenny: Je pense que c'est le Parti réformiste.

Mr. Grubel: La définition de ces règles de régie et stratégies de placement est importante et un gros sujet de préoccupation du Sénat. J'ai lu vos discours à ce sujet. Le thème universel est que vous souhaitez que le fonds soit libre d'ingérence politique. Parallèlement, vous exigez que ses gestionnaires aient des comptes à rendre à quelqu'un. Vous donnez à entendre que ce quelqu'un pourrait être le Parlement.

Je partage pleinement vos sentiments. Le problème est que si vous voulez exiger des comptes de quelqu'un, il vous faut un étalon comptable pour déterminer dans quelle mesure ce responsable a bien rempli ses fonctions. L'absence de telles

legislation frustrates you and your instinctive response is, let Parliament decide what the unspecified standards are and whether they have been met. You expect to use your common sense and political wisdom to come up with the right measures at the appropriate time.

That model is flawed, in my opinion. You cannot have it both ways. A fund operated free from political influences but periodic reviews of its performance by politicians inevitably will have its managers look over their shoulders for hints about political performance criteria.

I sense your frustration coming from the following scenario. Consider that fund managers make any bad decisions and rates of return are much lower than they could be as judged by the performance of private investment funds. How can these managers be made accountable for their failures?

You are also worried, and rightly so, that some investments are made for political reasons but the motives are well disguised. How can one assure that this does not happen, short of having a watchdog scrutinize every investment decision and often second-guessing it?

The government tries to avoid all of these problems by its choice of the passive investment strategy of buying the Toronto index. In a way, this is an ingenious solution to the problem, except that it may not work, it forgoes the opportunities from international diversification and it discriminates against investors in regional stock markets in Montreal, Alberta and Vancouver.

In my view — and now we come to some suggestions for the solutions — your concerns and the three preceding objections can be dealt with through the following strategy.

First, make certain that the managers and directors of the fund are technical experts with no political connections, that they cannot be hired or fired for any reason other than technical incompetence and fraud.

Second, hold these managers and directors accountable through the use of market incentives. Hire people with a good track record in managing large portfolios. Compensate them through a package of salary and bonuses which spurs them to do their best and punishes them financially if they do badly. Say, the best manager for a fund of the expected size demands a salary of \$250,000 per year on Bay Street. Give him or her a contract under which this sum would be paid if the fund earns a return that year equal to the average of the returns on the Toronto, New York, Tokyo and London stock markets, just as an example, net of the cost of administration and showing the same risk properties as these reference markets. If the fund earns less, reduce the salary by specified amounts. Pay bonuses if the fund performs better.

Third, consideration should be given to creating a number of separate funds, perhaps three to five, each operating independently in its effort to maximize rates of return. The resultant competition

normes de performance dans la loi vous frustre et votre réaction instinctive est de laisser le Parlement décider quelles sont ces normes tacites et si elles ont été respectées ou non. Vous comptez faire appel au bon sens et à la sagesse politique pour trouver les critères voulus le moment venu.

À mon sens, ce modèle est fautif. Vous ne pouvez jouer sur les deux tableaux. Un fonds géré hors de toute influence politique mais astreint à des évaluations de rendement périodiques par les politiciens fera inévitablement que ses gestionnaires chercheront par-dessus leurs épaules des indices de critères politiques de performance.

J'ai l'impression que votre frustration découle du scénario suivant. Imaginons que les gestionnaires du fonds prennent de mauvaises décisions et que les taux de rendement soient nettement inférieurs à ce qu'ils auraient pu être, comparés à la performance des fonds d'investissement privés. Comment faire endosser à ces gestionnaires la responsabilité de leurs échecs?

Vous craignez également, à juste titre, que certains placements soient effectués pour des raisons politiques mais que les motifs en soient bien cachés. Comment prévenir cela, à moins d'avoir un chien de garde qui passe à la loupe chaque décision de placement pour essayer d'en deviner les intentions?

Le gouvernement cherche à contourner tous ces problèmes avec son choix d'une stratégie de placement passif dans l'indice de Toronto. D'une certaine façon, c'est une solution ingénieuse au problème, sauf qu'elle peut échouer, qu'elle interdit la diversification internationale et qu'elle pénalise les investisseurs des bourses régionales de Montréal, de l'Alberta et de Vancouver.

À mon avis — et nous en venons maintenant à quelques esquisses de solution — vos préoccupations et les trois objections précédentes peuvent être réglées au moyen de la stratégie suivante.

Premièrement, veillez à ce que les gestionnaires et directeurs du fonds soient des experts techniciens sans allégeance politique, qu'ils ne puissent être nommés ou démis pour des raisons autres que l'incompétence technique et la fraude.

Deuxièmement, rendez ces gestionnaires et administrateurs responsables au moyen d'incitations financières. Embauchez des personnes ayant une expérience solide de la gestion de gros portefeuilles. Rémunérez-les en combinant le salaire avec des primes de manière à les récompenser de bons résultats et à les sanctionner financièrement s'ils ont de mauvais résultats. Supposons que le meilleur gestionnaire d'un fonds de la taille considérée commande un salaire de 250 000 \$ par an sur Bay Street. Signez avec lui ou elle un contrat prévoyant le paiement de cette somme si le fonds a un rendement cette année-là égal à la moyenne des rendements des bourses de Toronto, New York, Tokyo et Londres, par exemple, moins les frais administratifs, pour des caractéristiques de risques similaires à celles de ces marchés de référence. Si le fonds rapporte moins, réduisez le salaire de montants spécifiques. Versez des primes si le fonds fait mieux.

Troisièmement, il conviendrait de créer un certain nombre de fonds distincts, peut-être de trois à cinq, chacun s'efforçant de manière indépendante de maximiser les taux de rendement. Cette

would provide powerful incentives, increasing performance. The results would also provide important benchmarks by which the performance of individual funds and their managers can be evaluated.

Again there are devils in the details of contracts based on performance. Perhaps the managers should be constrained by limits on the share of investment in common stocks rather than bonds with different risks. The weight of the different national stock markets in the average rate of return has to be determined. These matters are not simple and in the end may involve some arbitrary decisions. But the issues can and should be addressed.

Fourth, the constitution of the fund should also include criteria by which managers and directors can be fired outright. Fraud is an obvious criterion. Persistent underperformance might be another. Submitting to political influence should be considered, although only after much thought is given to possible methods for proving it. There is the ever-vexing problem of conflict of interest, as might arise from executives' personal wealth holdings. There are legal and contractual precedents for how to handle these issues.

Fifth, the constitution should provide for a proper rotation of directors. New blood and ideas are needed to keep management under supervision. At the same time, boards of directors require some elements of continuity. Therefore, perhaps 20 per cent of directors should be expected to be replaced every year, with a full turnover achieved every five years.

Sixth, over time, the criteria put into the constitution initially may become obsolete technically or for political reasons. Therefore, there needs to be a clause allowing changes to be made to the constitution. The trick in the design of a process for such changes is that it be difficult but not impossible to achieve. Taking a clue from other constitutional arrangements around the world, constitutional changes may be made to require a 75 per cent majority in both the House of Commons and the Senate.

In sum, the main point of the preceding remarks is that honourable senators have a legitimate concern about the management of the proposed investment fund. You want it to be free from political interference but you also want it to be accountable. The time for political input is in the design of the constitution under which the fund operates. Make sure that the operating managers and directors are politically independent and that they have a clear set of performance criteria by which they can be evaluated periodically. Make sure that these managers and directors are held accountable in terms of these performance criteria, not the political whims of the day. Make sure that accountability is achieved through the symmetric working of financial punishments and rewards.

I am convinced that these safeguards can be put into the constitution of the fund without placing undue limits on the freedom of managers to manage and directors to direct. I recommend that you insist on the writing of such a constitution.

concurrence serait un puissant stimulant dans le sens d'une meilleure performance. Les résultats donneraient également des étalons précieux pour juger la performance des fonds individuels et leurs gestionnaires.

Là encore, l'établissement de contrats axés sur le rendement comporte quantité d'écueils. Peut-être faudrait-il imposer aux gestionnaires des limites quant à la proportion des placements en actions par opposition aux obligations assorties de divers degrés de risque. La pondération des différentes bourses nationales dans le taux de rendement moyen doit être déterminée. Tout cela n'est pas facile et peut, en fin de compte, exiger quelques décisions arbitraires. Mais ces problèmes peuvent et doivent être examinés.

Quatrièmement, les statuts du fonds devraient également comporter des critères en fonction desquels les gestionnaires et administrateurs peuvent être carrément démis. La fraude est un critère évident. De mauvais résultats persistants peuvent en être un autre. Il faudrait envisager aussi la soumission à l'influence politique, mais seulement après avoir mûrement réfléchi aux méthodes permettant de la prouver. Il y a le problème toujours ardu du conflit d'intérêts pouvant résulter des avoirs personnels des dirigeants. Il y a des précédents juridiques et contractuels dont on peut s'inspirer à cet égard.

Cinquièmement, les statuts devraient assurer une rotation convenable des administrateurs. Il faut du sang et des idées neuves pour stimuler les dirigeants. Dans le même temps, les conseils d'administration ont besoin d'une certaine continuité. On pourrait ainsi remplacer 20 p. 100 des administrateurs chaque année, pour avoir un renouvellement complet tous les cinq ans.

Sixièmement, les critères inscrits initialement dans les statuts peuvent devenir dépassés pour des raisons techniques ou politiques. Il faut donc prévoir une clause permettant de modifier les statuts. Le tour d'adresse dans un tel mécanisme consiste à rendre la modification difficile mais pas impossible. On pourrait s'inspirer des dispositions existant ailleurs dans le monde et prévoir que les statuts peuvent être modifiés à la majorité de 75 p. 100 et de la Chambre des communes et du Sénat.

En résumé, il est à retenir des propos qui précèdent que les honorables sénateurs sont légitimement préoccupés par la gestion du fonds d'investissement proposé. Vous voulez qu'il soit libre d'ingérence politique mais vous exigez également la reddition de comptes. C'est au stade de la conception des statuts régissant le fonds que les politiciens ont un rôle à jouer. Veillez à ce que les gestionnaires et administrateurs soient politiquement indépendants et qu'il y ait un ensemble de critères de performance clairs en fonction desquels ils seront périodiquement évalués. Veillez à ce que ces gestionnaires et administrateurs soient tenus responsables à la lumière de ces critères de performance et non des lubies politiques du jour. Veillez à ce que cette responsabilité soit concrétisée sous forme de sanctions et de récompenses financières symétriques.

Je suis convaincu que ces garde-fous peuvent être inscrits dans les statuts du fonds sans entraver indûment la latitude des gestionnaires de gérer et des administrateurs d'administrer. Je recommande que vous exigiez la rédaction de tels statuts.

Good luck with your deliberations and efforts to get Paul Martin and his mandarins to see it your way.

The Deputy Chairman: I forgot to mention that the reason we have one hour for this presentation is that Professor William Stanbury from the Faculty of Business Administration at the University of British Columbia is scheduled to appear at ten o'clock. I apologize to Mr. Grubel.

Senator St. Germain: I wish to thank Mr. Grubel. As expected, his was an excellent brief with excellent points, delivered in an excellent manner.

I am bit of a one-issuer on this particular tour. You want it to be free from political interference but you also want it to be accountable. It is the freedom from political interference that I am most concerned about. I hope you will concur with my belief that if we remove the political interference and get competent people, the system will be set up, and your suggestion of a constitution most likely would be an ideal situation where the fund would work properly. Others within our party have said that separate funds to compete against each other is an excellent idea.

I have asked the minister why he has gone to a GIC-method of appointing a board of directors when there are other methodologies utilized in the private sector and with the unions for selecting boards. The stakeholders in this are all Canadians and there is no way they could be represented at a board meeting. The suggestion that I came up with as result of deliberations with the Ontario Teachers' Pension Fund was having the federal government name half the board and provincial governments name half the board, and pick a neutral chair. Then there would be transparency. We all know about GIC appointments — I am sure you remember some when you were in the House of Commons.

Do you have a comment in regard to that?

Mr. Grubel: How to make sure a board is neutral is not in my area of expertise. The point that I was trying to make is that there is a very delicate matter in many, many things that we run in society between, on the one hand, leaving and trusting a bunch of intelligent, well-meaning people with a certain task and, at the same time, having restraints put on what they can do.

I gave many long speeches in the House of Commons about the problem of constraining the freedom of a duly elected legislature in Canada from ever burdening future generations with debt because that future generation had no input whatever on the election of those people and they carry no weight on the election of those people. Many governments around the world feel that that is a legitimate way of constraining the power of Parliament, just as we have the bill of rights. Why is that? It is because we cannot trust parliamentarians always to act in the interests of society in the long run — therefore, here are certain things they cannot do; it is written in the constitution. Similarly, in this case, we have a problem. There is a delicate line between saying, on the one hand, that we have thought about it a for a great deal and think it is best to restrain the freedom of the decision-makers, and knowing, on the other hand, that there are many situations arising

Bonne chance dans vos délibérations et vos efforts d'amener Paul Martin et ses mandarins à voir les choses comme vous.

Le vice-président: J'ai oublié de mentionner que la raison pour laquelle nous avons une heure pour cette présentation est que le professeur William Stanbury, de la Faculté d'administration des affaires de l'Université de la Colombie-Britannique, doit comparaître à 10 heures. Je présente mes excuses à M. Grubel.

Le sénateur St. Germain: Je tiens à remercier M. Grubel. Comme prévu, son mémoire était excellent, appuyé sur d'excellents arguments et présenté de manière excellente.

J'ai tendance à être un peu monomaniacal dans ce voyage. Vous voulez que l'Office soit libre d'ingérence politique mais aussi qu'il soit responsable. C'est l'ingérence politique qui me préoccupe le plus. J'espère que vous conviendrez avec moi que si nous supprimons l'ingérence politique et trouvons des gens compétents, le système sera en ordre de marche et votre idée de statuts représenterait une situation idéale où le fonds fonctionnerait bien. D'autres, dans notre parti, considèrent que des fonds distincts en concurrence les uns avec les autres seraient une excellente idée.

J'ai demandé au ministre pourquoi il a opté pour la nomination par décret des administrateurs alors qu'il existe dans le secteur privé et chez les syndicats d'autres méthodes de sélection. Tous les Canadiens sont parties prenantes et il est impossible qu'ils puissent être représentés dans une réunion du conseil. L'idée qui m'est venue, suite à mes entretiens avec le fonds de pension des enseignants de l'Ontario, est que le gouvernement fédéral nomme la moitié des membres et les gouvernements provinciaux l'autre moitié, avec un président neutre. La transparence serait alors assurée. Nous savons tous ce qu'il en est des nominations par décret — je suis sûr que vous vous souvenez de certaines effectuées lorsque vous étiez à la Chambre des communes.

Avez-vous une réaction à cela?

M. Grubel: Je ne suis pas un expert de la manière de rendre neutre un conseil. Ce que j'essayais de faire ressortir, c'est qu'il y a un équilibre très délicat à trouver dans un très grand nombre d'organes de notre société entre, d'une part, faire confiance à un ensemble de personnes intelligentes et bien intentionnées pour exécuter une certaine tâche et, d'autre part, restreindre leur marge de manoeuvre.

J'ai prononcé quantité de longs discours à la Chambre des communes sur les restrictions à imposer à une assemblée législative dûment élue pour l'empêcher d'imposer une dette aux générations futures, car cette génération future n'aura jamais eu son mot à dire dans l'élection de ces députés, n'aura pu influencer sur l'élection de ces personnes. De nombreux gouvernements dans le monde estiment qu'il est légitime de restreindre le pouvoir du Parlement, tout comme nous avons une Déclaration des droits. Pourquoi l'avons-nous? C'est parce que nous ne pouvons faire toujours confiance aux parlementaires pour agir dans les intérêts à long terme de la société — par conséquent, on prévoit dans la Constitution un certain nombre de choses qu'ils ne peuvent faire. Nous avons le même problème ici. Il y a une ligne délicate à tirer entre, d'une part, dire qu'après mûre réflexion nous pensons qu'il vaut mieux limiter la liberté des décisionnaires et savoir, d'autre

in the world in which judgment of the people elected is needed and they have to be trusted. That is the dilemma you are up against. Where precisely to draw the line is the big issue that faces you.

Senator St. Germain: Do you not see any validity, if there is the necessity to have them there, in there being checks and balances with the provincial nominees verse the federal nominees? This situation is unique. It is not like appointing people to Crown corporations or as immigration court judges. This will deal that future that you speak of.

Approximately 30 years ago the CPP plan was brought in. It was supposed to provide funding, and now we know that it cannot meet the liabilities. If the liability cannot be met 30 years from now, I would like to think that we at this end did everything we could, not so much to take away power from government or the executive branch today, but to provide a check and balance in who represents the stakeholders. Provincial governments represent us at the regional levels and the federal government has its role. Having both governments naming directors to the board is what I am trying to bring forward. I believe that if it is done correctly there are enough competent people in our society who, if put in that position, will do what has to be done and will invest as well as anyone can expect them to invest.

Mr. Grubel: Senator, I appreciate your sentiment and agree with the last statement that you made, that there are many competent people around who would be able to do that sort of thing. I do not personally see the necessity of the dichotomy between people appointed by the provinces and the federal government. That is an unnecessary source of conflict. I come not from the political end but the academic side. I would say make it one-third economists, one-third professors of finance, and one-third practitioners from the major investment houses. That would be a proper dichotomy. They are beholden to no one. You can examine how ideological they are before appointment.

I have not thought this through carefully enough to strongly endorse it. I see some artificial conflict between the interest of provinces and the federal government in that.

Senator St. Germain: You must agree that the elected people are who are chosen by the stakeholders. In your example of an academic or an economist, they are not accountable to anyone.

These people are accountable by virtue of the fact that they have to be elected, that is all I am saying.

Mr. Grubel: Every few years you are accountable also because if you are a manager or involved in the financial industry on Bay Street and you do badly your future earnings will be down a great deal. You have a very big stake to be doing the right thing. Your political input should be such that you say that you want this fund to come as close as possible every year to a rate of return equal to what could have been earned had it been invested around the world in some proportions. You are immediately constraining the

part, que de nombreuses situations se produisent dans le monde où les élus sont appelés à faire preuve de jugement et où on est obligé de leur faire confiance. Voilà le dilemme auquel vous êtes confrontés. Où précisément tirer la ligne, voilà la grande question qui se pose à vous.

Le sénateur St. Germain: Mais s'il faut des poids et contre-poids, ne voyez-vous pas d'intérêt à la présence de membres nommés par les provinces par opposition à ceux nommés par le gouvernement fédéral? Ce fonds est un cas spécial. Ce n'est pas comme nommer les dirigeants de sociétés d'État ou des juges de cour d'immigration. Ce fonds engage l'avenir dont vous parlez.

Le Régime de pensions du Canada a été mis en place il y a une trentaine d'années. Il était censé fournir des retraites et nous savons maintenant qu'il ne peut suffire à ses engagements. S'il ne peut répondre à ses obligations dans 30 ans, j'aimerais penser que nous, à ce bout-ci, avons fait ce que nous avons pu, non pas pour enlever des pouvoirs au gouvernement ou à l'exécutif d'aujourd'hui, mais assurer un certain équilibre de la représentation des intervenants. Les gouvernements provinciaux nous représentent au niveau régional et le gouvernement fédéral a son rôle propre. Je préconise comme solution que les deux paliers nomment des administrateurs. Je pense que si les nominations sont faites correctement, il y a suffisamment de gens compétents dans notre société qui, chargés de ces responsabilités, feront ce qu'il faut et investiront aussi bien qu'on peut l'espérer.

M. Grubel: Sénateur, j'apprécie votre propos et je souscris à votre dernière affirmation, à savoir qu'il y a beaucoup de gens compétents pour faire ce travail. Personnellement, je ne vois pas la nécessité de cette dichotomie entre administrateurs nommés par les provinces et ceux nommés par le gouvernement fédéral. C'est une source de conflit inutile. Je ne m'inscris pas dans une optique politique, mais dans une optique académique. Je nommerais un tiers d'économistes, un tiers de professeurs de finance et un tiers de praticiens des grands cabinets de gestion de portefeuille. Ce serait une dichotomie appropriée. Ils n'ont d'allégeance envers personne. Vous pouvez déterminer dans quelle mesure ils adhèrent à une idéologie avant de les nommer.

Je n'ai pas réfléchi suffisamment à cela pour souscrire à votre idée. Je vois un risque de conflit artificiel entre les intérêts des provinces et ceux du gouvernement fédéral.

Le sénateur St. Germain: Vous devez convenir que les élus ont été choisis par les parties prenantes. Dans votre exemple d'un universitaire ou d'un économiste, ils n'ont de comptes à rendre à personne.

Les élus sont responsables de par le fait qu'ils doivent être élus, c'est tout ce que je dis.

M. Grubel: Si vous êtes un gestionnaire ou un responsable du secteur financier de Bay Street, vous devez des comptes car, si vos résultats sont mauvais, vos revenus futurs vont considérablement baisser. Vous êtes très fortement incité à faire un bon travail. L'intervention politique doit consister à dire que vous voulez que ce fonds rapporte chaque année aussi près que possible du rendement qui aurait été obtenu s'il avait été placé dans les pays du monde selon une certaine proportion. Vous limitez ainsi

ability of the fund managers to say that there is a wonderful port to be developed somewhere in Newfoundland that will help 1,000 people, let us put money there. That cannot be done under those constraints because the rate of return is not there and they all have a stake in their reputation as professors of finance — I am kidding, of course, there are not that many professors around who are capable of doing this — kidding again. The main thing is that they have a very great stake and that implicitly is a system of accountability that you should try to draw on in the design of the frame of reference or constitution under which this fund operates.

Senator Kenny: Mr. Grubel, your presentation has been very provocative and interesting. The first point I would like you to elaborate on is the concept of incentive-based pay or performance-based pay for the managers. How do you devise a formula that compensates for performance and yet provides for long-term security and stability within the fund?

In my experience, whenever one devises a performance-based compensation package the key question is: Is it one year, five years, 10 years? It is easy to come up with a compensation package that rewards performance for one year. It is tougher when it gets to five years, and yet we are looking for performance that will be of value perhaps 30 years out and the folks who are making most of the decisions will not be around at that point in time.

Could you elaborate for us how you would build incentives into the compensation factor?

Mr. Grubel: I see your concerns, but at the same time there is a sequence of five one-year adjustments to the expected mean income. Sometimes it is above, sometimes it is below, because of the fund overperforming or underperforming, then after five years there is an average. I do not see that the time horizon is such a serious problem. There is much to be said in favour of the one year which is used in almost all such arrangements.

Senator Kenny: I have not described the problem well to you, sir. You will see many money managers now who are focusing on how they are doing this quarter and then how they are doing this year. With this fund, we do not care that much how they are doing this quarter or how they are doing this year compared to how will they do over the decade. It is the long-term health of the fund that we are interested in. How is a compensation package devised for someone here and now when we are interested in whether the investments will prove to be prudent a long time from now?

Mr. Grubel: Ten years from now is the sum of 10 one-year bonuses. By focusing on the short run they will eventually come up in the long run. The American system that you implicitly criticize of managers focusing on the short-run gains was criticized heavily by people who said that we should do it the way it is done in Europe where the big banks are forcing them to take the long-run point of view. The Europeans are in the doldrums; they are sick. They are now saying, "Maybe what we ought to be doing in Europe as well is to focus on the short run."

immédiatement la capacité des gestionnaires du fonds à décréter qu'il y a un merveilleux port à construire quelque part à Terre-Neuve qui va créer 1 000 emplois et qu'ils vont y investir. C'est impossible selon ces contraintes car le rendement ne sera pas au rendez-vous et ils ont tous un enjeu dans leur réputation de professeurs de finance — je plaisante, bien sûr, il n'y a pas tant de professeurs capables de faire ce travail — je plaisante encore. L'essentiel est qu'ils aient un très grand enjeu, et cela représente un système de responsabilisation implicite que vous devriez mettre à profit dans la conception du cadre de référence ou des statuts régissant le fonds.

Le sénateur Kenny: Monsieur Grubel, votre exposé est très stimulant et intéressant. Le premier élément sur lequel j'aimerais davantage de précisions est l'idée d'une rémunération des gestionnaires fondée sur la performance. Comment façonner une formule récompensant la performance tout en assurant la sécurité et la stabilité à long terme du fonds?

Selon mon expérience, chaque fois que l'on élabore un barème de rémunération axé sur la performance, la question clé qui se pose est de savoir si c'est sur un an, cinq ans ou dix ans? Il est facile de concevoir une rémunération récompensant la performance sur un an. Il est plus difficile de le faire sur cinq ans et nous recherchons ici une performance sur peut-être 30 ans, et ceux qui prennent aujourd'hui ces décisions ne seront plus là à l'échéance.

Pourriez-vous nous en dire un peu plus sur la manière d'intégrer des incitations à la rémunération?

M. Grubel: Je conçois vos réserves mais il faut bien voir qu'il y a une séquence de cinq ajustements annuels au revenu moyen espéré. Parfois c'est plus, parfois c'est moins, selon que les résultats du fonds sont plus ou moins bons, mais après cinq ans vous avez une moyenne. Je ne pense pas que l'horizon temporel soit un problème si sérieux. Il y a beaucoup à dire en faveur de l'horizon d'un an utilisé dans la plupart de ces barèmes.

Le sénateur Kenny: Je ne vous ai pas bien décrit le problème, monsieur. On voit que beaucoup de gestionnaires de portefeuille aujourd'hui ont oublié d'abord par les résultats du trimestre en cours puis de l'année en cours. Avec ce fonds, peu nous importe le rapport ce trimestre ou cette année, comparé aux résultats sur dix ans. C'est la santé à long terme du fonds qui compte. Comment concevoir un barème de rémunération pour quelqu'un, aujourd'hui, alors que ce qui nous intéresse c'est si les investissements s'avéreront avoir été prudents dans de très nombreuses années?

M. Grubel: Dix années, c'est la somme de dix primes annuelles. En se concentrant sur le court terme, ils finiront par afficher de bons résultats à long terme. Le système américain que vous critiquez implicitement, où les gestionnaires focalisent sur les gains à court terme, a été lourdement critiqué par des gens qui disent que nous devrions faire comme en Europe où les grosses banques les contraignent à considérer le long terme. Mais regardez où en est l'Europe; elle est malade. Ils disent maintenant: «Peut-être devrions-nous, en Europe, nous concentrer sur le court terme, nous aussi».

You raised an important point. I do not know what the answer is, other than what I just gave.

Senator Kenny: Mr. Chairman, I would like to flag that to the committee because the compensation question is a tricky one.

Perhaps I could go to corporate governance, sir. You made a reference towards the end of your remarks to management that is not concerned about the political whims of the day. That sounds suspiciously like the Senate. The criticism or the testimony that we have adduced to date has tended to lean strongly the other way, that in fact it should be the other place that has more involvement in the supervision of this fund, and yet they by their very nature are flavour-of-the-day folks. Their committees turn over at least once every two years, frequently more often than that; there is a lack of continuity; there tends not to be a corporate memory. Your view appears to be a little different than what other witnesses have had to say to us. Would you care to elaborate?

Mr. Grubel: I would like to repeat the phrase that the time for political input is in the design of the frame of reference and the operating procedures and control measures of the fund, compensation incentives and so on. That is when all of this debate should take place. It can be fixed down the road, but again that is more difficult to do. I think it should be fairly straightforward and simple. There should be an attempt to maximize the rate of return with a reasonable amount of stability and risk in the earnings. That is all there is, and then you decide politically on how best to safeguard and prevent the temptations of people to nevertheless try to muscle in on this and keep them in place and make the thing work that way.

Do not develop a system which requires accountability sessions with either members from the House of Commons or with senators every month, every quarter, every year. That will make those who are running the day-to-day affairs constantly look over their shoulders and say, "I like this job, it pays well" — and all those kinds of wonderful prospects — "I wonder what they really want?" Do not do that. It is simple enough to say: "Get the biggest rate of return for the future generations of pensioners that you can get."

Senator Kenny: The last area I wish to explore with the witness is a corporate governance question.

Have you given any thought or consideration to a foundation that would initially be set up by the minister but would have the capacity to perpetuate itself, or some system of proxy shareholders that might be used in terms of the governance of the organization?

Mr. Grubel: That sounds very interesting, but I have not. Do you know who came up with that?

Senator Kenny: We heard some discussions of it in Calgary. I am about to introduce a bill that has a foundation that perpetuates itself — which I will expose to my colleagues in the next couple of weeks. It has a foundation that is initially set up by the minister but then has a mechanism to be at arm's length and perpetuate itself.

Vous avez soulevé une question importante. Je ne sais pas quelle est la réponse, autre que celle que j'ai donnée.

Le sénateur Kenny: Monsieur le président, j'aimerais attirer là-dessus l'attention du comité car la question de la rémunération est délicate.

J'aimerais passer au système de régie, monsieur. Vers la fin de votre exposé vous avez dit que les gestionnaires devaient être à l'abri des lubies politiques du jour. Cela ressemble fort au Sénat. La critique ou les opinions que nous avons entendues jusqu'à présent tendent à pencher fortement dans l'autre sens, à savoir que la Chambre des communes devrait intervenir davantage dans la supervision de ce fonds, alors que, par leur nature même, les députés sont politiquement versatiles. Leurs comités sont renouvelés au moins une fois tous les deux ans, souvent plus fréquemment que cela; il y a un manque de continuité, une tendance à l'absence de mémoire collective. Votre point de vue semble un peu différent de ce que d'autres témoins préconisent. Pourriez-vous nous en dire plus?

M. Grubel: Je répète que le moment de l'intervention politique est celui de la conception du cadre de référence et des procédures opérationnelles et des mesures de contrôle du fonds, des incitations salariales, et cetera. C'est à ce stade que tout ce débat doit intervenir. On peut toujours régler ces choses plus tard, mais c'est plus difficile. Tout cela devrait être assez simple. Il faudrait tenter de maximiser le taux de rendement en assurant une stabilité raisonnable et un risque minimal. Cela suffit, et on décide ensuite au niveau politique de la meilleure façon de se prémunir contre les tentatives d'ingérence, de garder les politiciens à leur place.

Ne créez pas un système qui exige des séances de reddition de comptes avec soit les députés soit les sénateurs chaque mois, chaque trimestre, chaque année. Cela amènerait ceux qui gèrent les affaires au jour le jour à regarder constamment derrière eux et à se demander: «J'aime ce travail, il est bien payé» — et toute cette sorte de perspectives merveilleuses — «Je me demande ce qu'ils attendent réellement?» Ne faites pas cela. Il est assez simple de dire: «Réalisez le meilleur rendement que vous puissiez obtenir pour les générations futures de retraités».

Le sénateur Kenny: Le dernier domaine que je souhaite explorer avec le témoin est celui de la régie de l'office.

Avez-vous jamais envisagé une fondation qui serait initialement mise sur pied par le ministre mais qui aurait la capacité de se perpétuer elle-même, ou quelque système d'actionnaires fondés de pouvoir auquel on pourrait recourir pour administrer l'organisation?

M. Grubel: Non, mais cela semble très intéressant. Savez-vous qui a imaginé cela?

Le sénateur Kenny: On nous en a parlé à Calgary. Je suis sur le point de déposer un projet de loi instaurant une fondation qui se perpétue elle-même — je le soumettrai à mes collègues dans quelques semaines. Il établit une fondation initialement constituée par le ministre, mais avec un mécanisme qui lui assure l'indépendance et lui permet de se perpétuer elle-même.

Mr. Grubel: What has influenced my thinking on this subject is that I have done some work and have been associated with people who run very large American foundations. There is a gentleman who has said that it has been shown through research that whatever a donor wishes to be the objective of a foundation, and makes that very clear in his testament, after a maximum of five years those objectives have been circumvented and the whole thing has been perverted. Therefore, it is very important that you study how to set up the constitution of any foundation in order that this will take place. There are people who were adamant Conservatives who gave money for Conservative objectives that I am interested in and by hook or by crook, or simply by being smart, it was taken over by people who are now using it for all manner of purposes that would cause the donor to turn around in his grave. The only one that has not is the Liberty Foundation in Indianapolis. For some reason its constitution has prevented this from happening.

Senator Meighen: You stated that the trustees or the members of the investment board should strive to get the highest rate of the return without undue risk. Presumably as you move up the return curve, your risk increases.

Mr. Grubel: Yes, but that can be circumvented by proper diversification. When there is an "Asian flu," Europe might do well. When Eastern Canada is in trouble, Western Canada may boom and vice versa. There is a tremendously favourable trade-off between rate of return and risk that is made available by broadly diversifying one's portfolios.

It has been said that our banks are so successful — and you may not want to hear this — and by international standards have good performance criteria because, in contrast with the American banks, they are regionally diversified and therefore can balance these differences in performance. It is a fairly simple principle but one should be reminded of that especially in the context of managing a \$100 billion fund.

Senator Meighen: I cannot imagine why you would think I would not want to hear that.

The first thing to determine is the liabilities or the rate of growth that you want to attain. Surely if you can determine what the liabilities will be, you can then decide what rate of growth is required.

Mr. Grubel: I do not understand the concept of liabilities in this context.

Senator Meighen: What the pension fund has to pay out, is that not the first thing to determine?

Mr. Grubel: No. Well, that might come in. We should consider the premiums which will go to 9.9 per cent as the variable realistically in five or 10 years from now.

Honourable senators, may I call your attention to two graphs attached to my paper which have been taken from the OECD. I know from my own colleagues in the House of Commons that very few people know what the story is on our pensions. This has been taken from the OECD annual publication which surveys conditions in Canada. Obviously it contains a lot of input from the

M. Grubel: Ce qui a influencé ma réflexion sur la question est le travail que j'ai effectué en association avec des personnes qui gèrent de très grosses fondations américaines. Il y a un monsieur qui a indiqué que des recherches ont établi que, quel que soit l'objectif qu'un donateur attribue à une fondation et prescrit très clairement dans son testament, après un maximum de cinq ans ces objectifs sont contournés et toute la fondation se trouve pervertie. Par conséquent il est très important que vous examiniez de très près les statuts de toute fondation pour éviter une telle chose. Il y a des conservateurs convaincus qui ont fait des dons pour des objectifs conservateurs qui m'intéressent et, par des tours de passe-passe ou simplement par quelque astuce, ces fondations sont tombées sous la coupe de gens qui s'en servent pour toutes sortes de choses qui amèneraient le donateur à se retourner dans sa tombe. La seule qui a échappé à ce sort est la Liberty Foundation d'Indianapolis. La nature de ses statuts a empêché cela.

Le sénateur Meighen: Vous avez dit que les fiduciaires ou les membres de l'Office d'investissement devraient s'efforcer d'obtenir le meilleur taux de rendement sans risque excessif. Je suppose que plus l'on grimpe dans la courbe du rendement, plus le risque augmente.

M. Grubel: Oui, mais on peut contourner cela au moyen d'une bonne diversification. Lorsque sévit une «grippe asiatique», l'Europe peut marcher très fort. Lorsque l'est du Canada est en difficulté, l'Ouest peut connaître un boom et inversement. Une large diversification du portefeuille offre un compromis extrêmement favorable entre le rendement et le risque.

D'aucuns affirment que nos banques réussissent si bien — et vous ne souhaitez peut-être pas entendre cela — et ont d'excellents résultats selon les normes internationales parce que, contrairement aux banques américaines, elles sont régionalement diversifiées et peuvent aplanir ces écarts de performance. C'est un principe assez simple mais qu'il ne faut pas perdre de vue, surtout lorsqu'il s'agit de gérer un fonds de 100 milliards de dollars.

Le sénateur Meighen: Je ne vois pas pourquoi vous pensez que je n'aimerais pas entendre cela.

La première chose à déterminer est le passif ou le taux de croissance que l'on veut atteindre. Si vous pouvez déterminer ce que sera le passif, vous pouvez alors décider quel taux de croissance est requis.

M. Grubel: Je ne saisis pas la notion de passif dans ce contexte.

Le sénateur Meighen: Ce que le fonds de pension va devoir verser, n'est-ce pas la première chose à déterminer?

M. Grubel: Non. Plutôt, cela peut être un facteur. Il faut considérer les cotisations, qui vont passer à 9,9 p. 100, comme étant la variable principale dans cinq ou dix ans.

Honourables sénateurs, puis-je attirer votre attention sur deux diagrammes joints à mon mémoire qui proviennent de l'OCDE. Je sais, pour avoir fréquenté mes collègues à la Chambre des communes, que très peu de gens savent ce qu'il en est de nos pensions. Ceci provient de la publication annuelle de l'OCDE qui fait le point de la situation du Canada. Manifestement, elle repose

Department of Finance. Nevertheless, these are objective calculations. In my introduction, I give great credit to the government for having done what it has done within the constraints that it is to be a hybrid between a fully funded and an investment fund.

The baseline scenario can be seen on Figure 35. The horizontal axis is the years. The graph shows what revenue the projected premiums before the current reforms would yield. In Graph A, the revenues would be slightly less than 4 per cent of national income and level off by the year 2020. The vertical bars represent the payments that have to be made by the fund given the projections of demographic developments.

Graph B is a strictly-pay-as-you-go scenario. They are always expressed as a percentage of GDP, so they are difficult to relate but they were expected to have to reach to about 16 per cent or 17 per cent of the eligible income, so that is a strictly pay-as-you-go.

The "full cost" scenario, Graph C, is a little more difficult to explain. However, the "steady state" scenario, Graph D, the one I adopted in current reforms, shows that it would go on that line that is seen there to 9.9 per cent. It would rise quickly in the year 2003 to 9.9 per cent. Keeping it at that level, you can see the dotted line representing the total amount of money that is available for payout as a result of the accumulation of the surpluses in the early years and the interest earned on it.

Senator, I may now return to what you said, this is based on some projections of a rate of return on those investments that allows that dotted line practically to take care of all of the unfunded liabilities. If the rate of return is lower, and there will be again black bars of significant magnitude appearing after a certain year, what will have to happen is that the solid line which gives the premiums will simply have to go up.

Senator Kenny: I have not followed you on the graph. I take it across the bottom you are giving us years here.

Mr. Grubel: Percentage of national income collected either in premiums or percentage of national income of expenditures.

Senator Kenny: I never see where you get to 9.9 per cent. None of the graphs go above 7.

Mr. Grubel: I understand. It is 4.5 per cent of national income. That is the standard by which it is best to measure these things, because the 9.9 per cent of eligible earnings is really a very fungible figure. I am giving you now information to anchor your views on this subject.

Senator Kenny: I am trying to get your relationship between 9.9 and 4 per cent. I am missing that link.

Mr. Grubel: It is not in here. I am giving it to you as additional information that would have come from reading the chapter.

Senator Kenny: I was saying that I did not understand your explanation and could you go through it again slowly.

sur quantité de données provenant du ministère des Finances. Néanmoins, ce sont des calculs objectifs. Dans mon introduction, j'ai loué le gouvernement d'avoir fait ce qu'il a fait à l'intérieur des contraintes dues au fait qu'il s'agit d'un croisement entre un régime pleinement capitalisé et un fonds d'investissement.

La figure 35 montre le scénario de base. L'axe horizontal représente les années. Ce diagramme montre quelles recettes les cotisations projetées avant la réforme actuelle dégageraient. Dans le diagramme A, les recettes seraient légèrement supérieures à 4 p. 100 du revenu national et commencent à plafonner à partir de 2020. Les barres verticales représentent les paiements à effectuer par le fonds conformément aux projections démographiques.

Le diagramme B représente le scénario de financement par répartition stricte. Les chiffres sont toujours exprimés en pourcentage du PIB, et de ce fait ne sont pas très parlants, mais on prévoyait qu'ils devraient atteindre de 16 à 17 p. 100 du revenu admissible, c'est-à-dire que c'est un financement par répartition strict.

Le scénario du «coût intégral», le diagramme C, est un peu plus difficile à expliquer. Cependant, le scénario de «l'état stationnaire», le diagramme D, celui que j'ai adopté pour évaluer les réformes actuelles, montre que l'évolution suivrait cette ligne que vous voyez, qui atteint 9,9 p. 100. La hausse serait rapide jusqu'en 2003 pour atteindre 9,9 p. 100. À ce niveau, vous voyez la ligne pointillée qui représente le montant total disponible pour effectuer les versements, du fait de l'accumulation d'excédents les premières années et des intérêts qu'ils ont produits.

Sénateur, et j'en reviens maintenant à ce que vous avez dit, ceci est fondé sur quelques projections du taux de rendement de ces placements qui fait que cette ligne pointillée couvre pratiquement tout le passif non capitalisé. Si le taux de rendement est inférieur, et l'on voit de nouveau de longues barres noires apparaître après une certaine année, ce qui va se passer, c'est que la ligne continue qui indique les cotisations va simplement devoir grimper.

Le sénateur Kenny: Vous m'avez perdu avec ce diagramme. Je suppose qu'en abscisse vous nous donnez les années.

M. Grubel: Le pourcentage du revenu national perçu en cotisations ou le pourcentage du revenu national que représentent les dépenses.

Le sénateur Kenny: Je ne vois nulle part comment vous arrivez à 9,9 p. 100. Aucun des diagrammes ne dépasse sept.

M. Grubel: Je comprends. C'est 4,5 p. 100 du revenu national. C'est l'indicateur qui permet le mieux de mesurer ces choses, car 9,9 p. 100 des revenus admissibles est un chiffre réellement très incertain. Je vous donne ces chiffres pour ancrer votre réflexion sur la question.

Le sénateur Kenny: J'essaie de trouver le lien entre les 9,9 et les 4 p. 100. Je ne vois pas ce lien.

M. Grubel: Il n'est pas indiqué ici. C'est un renseignement additionnel que je vous donne et que vous trouverez en lisant le chapitre.

Le sénateur Kenny: Je disais que je ne comprends pas votre explication et vous demandais de la répéter lentement.

Mr. Grubel: The steady state scenario, Graph D, is the one which the government has adopted. It shows that the premium income will remain constant at 4.3 per cent of national income, and that is achieved — I am now adding as information to you — at 9.9 per cent. That 9.9 per cent is done by about 2003, as you look at this graph, and you will see that after that year there will be funds available, that throughout this period the solid line representing the premium income is above the outpayments represented by the bar and that is what is going to the fund that concerns you.

Senator Kenny: My question relates to the dotted line: Is this a best-case scenario, a worse-case, or an average? It is slightly underfunded here, but I would be happier if there were three lines, showing expected case, best case and worst case. Would you care to draw in those lines for us?

Mr. Grubel: No, I do not have those. You would have to look at the details of the calculations. This is only one variable. It also depends on longevity. It depends on the rate of return on the fund. In many ways, as you have encountered often, one has to trust the actuaries on these types of things. You may want to see a variance and put some safety cushions in it, but the safety cushion is essentially that Parliament is still in charge, that if this does not work it would have to be adjusted.

Honourable senators, please turn to the next page. Here they have looked at what will be the effect of changes made to the operation of the entire pension estimate system. My hobby horse, Senator St. Germain, is: Why did they not increase the age of normal retirement? Look at the baseline scenario again at A and see that the excess of outpayments relative to premium incomes is very large. Now turn to Graph B and see by how much these outpayments decrease if we go from 65 to 67 as a normal age of retirement. If you turn that around and superimpose on it what they did with respect to going to 9.9, it would not have to go to 9.9 per cent; it might have had to go only to 9 per cent, which is an enormous amount.

I asked David Walker why they did not consider that. I asked Paul Martin why they did not consider it. They had totally unsatisfactory answers. I urge you to use your influence to have the Department of Finance and Paul Martin look at that issue again. The Americans have done it, the British have done it, various other countries have done it. This is a very powerful impression on how big the savings are. As far as I am concerned, we should even go to 68 or 69.

Senator Kenny: Some of us like 75.

Mr. Grubel: Thank you for letting me introduce these graphs to you.

Senator Meighen: Would you agree, Professor Grubel, that the Auditor General should be the auditor of the fund, or do you have a view on that?

Mr. Grubel: I suppose the Auditor General should come in to make sure there is no fraud. In the House of Commons we had many discussions over whether some of the suggestions made by the Auditor General are not infringing on the sovereignty of the

M. Grubel: Le scénario de l'état stationnaire, le diagramme D, est celui que le gouvernement a adopté. Il montre que les recettes des cotisations resteront constantes à 4,3 p. 100 du revenu national et cela est obtenu — et j'ajoute ce renseignement — avec le taux de 9,9 p. 100. Ces 9,9 p. 100 sont atteints vers 2003, comme le montre le diagramme, et vous verrez qu'ensuite les fonds seront suffisants, que pendant toute cette période la ligne continue représentant les revenus de cotisations est supérieure aux dépenses représentées par la barre, c'est-à-dire le passif qui vous préoccupe.

Le sénateur Kenny: Ma question porte sur la ligne pointillée: est-ce là le scénario le plus favorable, le plus défavorable ou une moyenne? Il y a une légère sous-capitalisation ici, mais j'aimerais mieux voir trois lignes, indiquant le scénario probable, le meilleur scénario et le pire scénario. Pourriez-vous tracer ces lignes pour nous?

M. Grubel: Non, je ne peux pas. Il faudrait que vous regardiez le détail des calculs. Ceci n'est qu'une variable. Cela dépend aussi de la longévité. Cela dépend aussi du taux de rendement du fonds. Comme vous l'avez souvent constaté, on est bien obligé de faire confiance aux actuaires pour ce genre de choses. Vous aimeriez peut-être voir une variance et prévoir un coussin de sécurité, mais le coussin de sécurité réside essentiellement dans le fait que le Parlement garde les commandes et peut apporter des ajustements si cela ne marche pas comme prévu.

Honorables sénateurs, veuillez passer à la page suivante. Ici, on a considéré l'effet des changements apportés à tout le fonctionnement du régime de pensions. Mon cheval de bataille, sénateur St. Germain, est celui-ci: pourquoi n'ont-ils pas augmenté l'âge normal de la retraite? Regardez de nouveau le scénario de base en A, vous voyez que l'excédent des paiements par rapport aux recettes de cotisations est très important. Passez maintenant au diagramme B et voyez de combien cet excédent diminue si l'âge normal de la retraite passe de 65 à 67 ans. Si vous retournez cela et le surimposez sur ce qu'ils ont fait avec le passage à 9,9, le taux n'aurait pas dû passer à 9,9 p. 100; on aurait pu ne le porter qu'à 9 p. 100, ce qui est un écart énorme.

J'ai demandé à David Walker pourquoi ils n'ont pas envisagé cela. J'ai demandé à Paul Martin pourquoi ils n'ont pas envisagé cela. Ils m'ont donné des réponses totalement insatisfaisantes. Je vous exhorte à user de votre influence pour amener le ministère des Finances et Paul Martin à reconsidérer cela. Les Américains l'ont fait, les Britanniques l'ont fait, divers autres pays l'ont fait. Cela permettrait des économies très impressionnantes. À mon avis personnel, il faudrait même passer à 68 ou 69.

Le sénateur Kenny: Certains d'entre nous aiment 75.

M. Grubel: Je vous remercie de m'avoir permis de vous montrer ces diagrammes.

Le sénateur Meighen: Convenez-vous, professeur Grubel, que le vérificateur général devrait être le vérificateur du fonds, ou bien avez-vous un avis à ce sujet?

M. Grubel: Je suppose que le vérificateur général devrait venir s'assurer qu'il n'y a pas de fraude. Nous avons eu beaucoup de débats à la Chambre des communes sur la question de savoir si certaines des suggestions du vérificateur général n'empiètent pas

political decision-making. There is always that risk. Therefore, a reputable firm of outside auditors from the free market to make sure that there is no fraud and that the books are reflecting what actually went on might be just as well, because they would be much less tempted to interject their own views on what is good for the next generation, something I think this Auditor General — I welcome it in some ways — might be tempted to do.

Senator Meighen: I gather they are projecting one-tenth of 1 per cent of assets as the cost of administration. In your experience, is that a reasonable amount?

Mr. Grubel: That is not my area of expertise.

Senator Meighen: In your paper you advocated, in response to what I consider to be a very legitimate concern, that perhaps when the fund gets going splitting it into two or three smaller funds. The generally accepted view is that that would increase administrative costs. Do you think it can be done without physical separation?

Mr. Grubel: I can give you only one perspective on that, and that is that in the large administrative funds of the mutual funds it is the sales commissions that really hurt, and we will not have any sales commissions. That is one of the advantages of forcing people, mandating contributions to the retirement fund. It is a huge chunk of expense. The administration expense in the age of computers is relatively small. You would also have to consider that presumably a person with a record of managing a \$100-billion fund taken from among the best of the world would command a higher salary than three, each of whom manage only \$33 billion.

Those are the inputs, but I have no definitive answer to that. You really have to ask Bay Street people.

Senator Oliver: When we were in Toronto one of the witnesses told us that “bigger is better”. In his handout, he stated that two researchers proposed two reasons for that: First, with increased size come increased economies of scale, and hence lower unit operating costs. Second, and perhaps more important, with increased size comes the ability to support a full-time professional management team dedicated to producing positive RANVA.

Do you not think that that is a better way to go? Not only that, but some Canadian funds that have one pool of money hire three or four different managers to manage it; they are brought in every quarter before the board to account. Why could that not work? Why does it have to be divided into three funds?

Mr. Grubel: Arguments about economies of scale in the operation of such organizations are always made. Banks merge and become the biggest banks in the world and promptly do not make it. Merger mania sweeps capitalist societies every 20 years, saying economies of scale are the way to go. The ultimate economies of scale are socialism, right? We also know that there is the trade-off on the other side of getting fat and lazy, not having a measuring rod against which to compare yourself. Ideologically as I look at the record of history, I say that having competition is

sur la souveraineté de la prise de décisions politiques. Il y a toujours ce risque. Aussi, il serait peut-être tout aussi bien qu'un cabinet de comptables privé, de bonne réputation, vérifie qu'il n'y ait pas de fraude et que les livres reflètent bien la situation, car il serait moins tenté d'imposer ses propres vues sur ce qui est bon pour la prochaine génération, contrairement à ce que le vérificateur général — et je n'en suis pas forcément mécontent — serait tenté de faire.

Le sénateur Meighen: Je pense qu'ils projettent des frais d'administration équivalant à un dixième de 1 p. 100 de l'actif. Selon votre expérience, est-ce là un montant raisonnable?

M. Grubel: Je ne suis pas compétent dans ce domaine.

Le sénateur Meighen: Dans votre mémoire vous préconisez, en réaction à ce que je considère une préoccupation très légitime, de peut-être scinder le fonds en deux ou trois fonds plus petits, une fois bien établi. Il est généralement admis que cela accroîtrait les frais administratifs. Pensez-vous que ce soit possible sans une séparation physique?

M. Grubel: Je ne peux vous donner qu'un aperçu à cet égard, à savoir que chez les gros fonds mutuels, ce sont les commissions de vendeur qui font mal, et nous n'aurons pas de commission de vendeur. C'est l'un des avantages de contraindre les gens à cotiser au fonds de retraite. C'est une énorme dépense en moins. Les frais administratifs à l'ère informatique sont relativement modestes. Il faut aussi considérer qu'une personne capable de gérer un fonds de 100 milliards de dollars, choisie parmi les meilleures du monde, commandera un salaire plus élevé que trois dont chacun ne gèrera que 33 milliards de dollars.

Voilà les éléments, mais je n'ai pas de réponse catégorique à cela. Il vous faudra demander aux gens de Bay Street.

Le sénateur Oliver: Lorsque nous étions à Toronto, l'un des témoins nous a dit que «plus c'est gros, plus c'est bon». Dans son document, il indiquait que deux chercheurs ont avancé deux raisons à cela: premièrement, une taille accrue permet des économies d'échelle accrues, et donc des coûts d'exploitation unitaires moindres. Deuxièmement, et c'est peut-être le plus important, une taille accrue donne la capacité d'engager une équipe de gestion professionnelle à plein temps ayant pour mission de produire un RANVA positif.

Ne pensez-vous pas que c'est une meilleure solution? Non seulement cela, mais certains fonds canadiens n'ayant qu'un bassin de capitaux engagent trois ou quatre gestionnaires différents pour l'administrer; ils comparaissent tous les trimestres devant le conseil pour rendre des comptes. Pourquoi cela ne pourrait-il marcher? Pourquoi faudrait-il scinder le fonds en trois?

M. Grubel: On invoque toujours les économies d'échelle dans le fonctionnement de telles organisations. Les banques fusionnent pour former la plus grosse banque du monde et on les voit rapidement s'effondrer. La folie des fusions emporte les sociétés capitalistes tous les 20 ans à la poursuite d'économies d'échelle. Le socialisme représente l'économie d'échelle ultime, n'est-ce pas? Nous savons aussi qu'il y a la contrepartie de la paresse qui vient avec l'embonpoint, l'absence d'étalon auquel se comparer. Lorsque je regarde les leçons de l'histoire, je dis que la

better and the dynamic benefits outweigh the static gains from so-called economies of scale.

Senator Oliver: In your paper, on several occasions you use language such as, "I want the board of directors to be politically independent," and you talked about how they cannot be blighted with politics or they might not make good decisions in the public interest. I have great difficulty figuring out who is this person who is free from political influence. You would not be free from political influence because you have run for office. Who is this person and what would they have to be to be so pure?

Mr. Grubel: Clearly you hit on a very important point. This is an abstract ideal. As you know we have had enough judges appointed in the United States having been grilled mercilessly by senators and then in expectation of them being Liberal turn out to be Conservative or vice versa. Once people are in positions of independence like this I trust them to see the bigger ideal rather than the narrow political interests.

Senator Oliver: Would it mean that someone who has run for political office could actually serve and on the basis of what you have just said that that would be all right?

Mr. Grubel: I suggest that honourable senators read my autobiography which will be coming out.

Senator St. Germain: Herb, you are one of a kind.

Mr. Grubel: So are you, senator.

Senator St. Germain: I say that with respect.

Senator Oliver: You were a critic in the House of Commons and I wish to ask some questions about accountability. On the Canada Board Pension Plan, I will read three or four things to you and ask you what you say about this kind of accountability based on your experience in the House of Commons.

The Canada Pension Plan investment board requires quarterly financial statements to be sent to the Minister of Finance and relevant provincial ministers. As well as an annual report on the operation of the plan to be prepared by the investment board and sent to them, the Minister of Finance is to table an annual report in Parliament. There is to be a public meeting held by the investment board once every two years in each participating province. There is to be a preparation of an annual report on the administration of the act by the ministers of finance and human resources development. The act also permits the Minister of Finance, after consultation with the appropriate provincial ministers, to request a special examination of the board to determine if its systems and practices are being maintained according to the act's requirements.

What do you say about this kind of accountability based on your experience in the House of Commons?

concurrence vaut mieux et que les avantages dynamiques l'emportent sur les gains statiques des soi-disant économies d'échelle.

Le sénateur Oliver: Dans votre mémoire vous employez à plusieurs reprises des expressions telles que: «Je veux un conseil d'administration politiquement indépendant», et vous avez dit que les administrateurs ne doivent pas être empoisonnés par la politique, faute de quoi ils ne pourront pas prendre de bonnes décisions dans l'intérêt public. J'ai beaucoup de mal à imaginer qui peut être cette personne exempte d'influence politique. Vous-même ne seriez pas exempt d'influence politique car vous vous êtes porté candidat dans une élection. Qui est cette personne et comment pourrait-elle atteindre cette pureté?

M. Grubel: Vous avez mis le doigt sur un point très important. C'est là un idéal abstrait. Comme vous le savez, on a vu suffisamment de juges nommés aux États-Unis passés impitoyablement sur le gril par les sénateurs et, alors qu'on attendait qu'ils se montrent libéraux, se révèlent conservateurs ou inversement. Une fois que les gens sont placés dans une situation d'indépendance comme celle-ci, j'espère qu'ils poursuivront l'intérêt général plutôt que des intérêts politiques étroits.

Le sénateur Oliver: Cela signifie-t-il que quelqu'un qui s'est porté candidat aux élections pourrait être nommé sans inconvénient, sur la base de ce que vous venez de dire?

M. Grubel: Je suggère aux honorables sénateurs de lire mon autobiographie qui paraîtra prochainement.

Le sénateur St. Germain: Herb, il n'y en a pas deux comme vous.

M. Grubel: Vous non plus, sénateur.

Le sénateur St. Germain: Je le dis avec respect.

Le sénateur Oliver: Vous avez été critique à la Chambre des communes et j'aimerais vous poser quelques questions sur la reddition de comptes. S'agissant de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, je vais vous lire trois ou quatre choses et vous demander ce que vous dites de ce genre de reddition de comptes, sur la base de votre expérience à la Chambre des communes.

L'Office d'investissement doit soumettre des états financiers trimestriels au ministre des Finances et aux ministres provinciaux compétents. En outre, il doit établir un rapport annuel sur l'administration du régime, rapport que le ministre des Finances doit déposer au Parlement. L'Office doit tenir une réunion publique une fois tous les deux ans dans chaque province participante. Le ministre des Finances et celui du Développement des Ressources humaines doivent rédiger un rapport annuel sur l'application de la loi. La loi permet également au ministre des Finances, après consultation des ministres provinciaux compétents, de demander un examen spécial de l'Office pour déterminer si ses systèmes et pratiques sont conformes aux exigences de la loi.

Que dites-vous de ce genre de reddition de comptes, sur la foi de votre expérience à la Chambre des communes?

Mr. Grubel: I cannot say I had any contact in the house with this kind of problem, but in principle it is nice to get information out in the open. Most of what you are talking about is assuring transparency. But accountability, think about what it means. You do something and then you get either punished or rewarded for what you have done; 99 per cent of what you say is that we need transparency. There is only one threat if you underperform, that you might be subjected to a special examination by the Minister of Finance. That perhaps should be left unspecified.

However, if I were to be appointed to this board I would like to know precisely what they might want to examine me about. I come back to my argument about the need to have a constitution. You cannot later state that we expected you to do this and you did that, now we will grill you for a few days in front of the media for not having achieved what you did not know you were supposed to have achieved.

The essence of accountability is not transparency — that is an essential part of it; it is to have a measuring rod whereby you say, you have been a good boy, you have been a bad boy. I see nothing in there and you should insist on that.

Senator Oliver: The essence of your paper is the whole concept of a constitution. Have you done some drafting or have you chosen some things that you ideally would like to see in the constitution?

Mr. Grubel: No, I have not. This has come out of the blue and I only spent a couple of days on it. The principle is clear, you have to have your political input in the setting of the frame of reference. I call it a constitution. That must include, if you want, lots of stories about transparency, and, if you want, your concerns that this transparency is correct, who audits it. What I have seen missing is criteria which say, you have been a good boy or a bad boy.

Senator Lawson: On the question of the Auditor General auditing this type of fund, the answer for me is a resounding no. We had the example in the last few weeks of the United Auto Workers and Chrysler discovering a \$200-million shortfall. The fund managers had invested inappropriately in chicken futures in China and had lost \$200 million and exceeded the guidelines. You cannot talk about the Auditor General coming in once a year. You would have had to have quarterly professional auditors, skilled specifically in pension funds, to audit. Would you agree?

Mr. Grubel: That is a good point, one that is implicit in what I am saying on professional, independent managers who are definitely free from political interference.

Senator Lawson: In my previous life in the United States I was involved with multi-billion dollar pension funds, so successfully, as a matter of fact, that Senator Kennedy read into the record that it was one of the few funds in America that if no further contributions were made all beneficiaries would be paid every nickel. The system was simple: make certain they had enough

M. Grubel: Je ne peux dire avoir été en contact à la Chambre avec ce genre de problème, mais en principe il est bon que l'information sorte. Les dispositions que vous avez évoquées visent surtout à assurer la transparence. Mais songez à ce que signifie la reddition de comptes. Vous faites quelque chose, et vous êtes soit puni soit récompensé de ce que vous avez fait; 99 p. 100 de ces mesures visent la transparence. Il n'y a qu'une seule sanction si vous faites un travail médiocre, la conduite d'un examen spécial par le ministre des Finances. Peut-être faudrait-il s'abstenir de le spécifier.

Cependant, si j'étais nommé à cet office, j'aimerais savoir précisément sur quoi on pourrait vouloir m'examiner. J'en reviens à mon argument sur la nécessité de statut. Vous ne pouvez venir plus tard me dire que j'aurais dû faire ceci et que j'ai fait cela, maintenant on va vous passer sur le gril pendant quelques jours devant les médias pour ne pas avoir réalisé quelque chose que j'ignorais.

L'essence de la reddition de comptes n'est pas la transparence — celle-ci n'est qu'une condition nécessaire; il faut plutôt un étalon permettant de dire: vous avez été un bon garçon, vous avez été un méchant garçon. Je ne vois rien de tel ici et vous devriez l'exiger.

Le sénateur Oliver: Tout votre mémoire tourne autour de cette notion de statuts. Avez-vous rédigé une ébauche ou avez-vous choisi certains éléments que vous aimeriez voir idéalement figurer dans ces statuts?

M. Grubel: Non. Cette invitation est venue par surprise et je n'y ai consacré que quelques jours. Le principe est clair, il vous faut votre influence politique sur l'établissement du cadre de référence. C'est ce que j'appelle des statuts. Cela doit englober, si vous voulez, toutes sortes de mesures relatives à la transparence et, si vous voulez, des moyens de vérification de cette transparence. Ce qui manque, à mes yeux, ce sont des critères permettant de dire: vous avez été un bon garçon ou un méchant garçon.

Le sénateur Lawson: Pour ce qui est de la vérification de ce type de fonds par le vérificateur général, ma réponse est un non retentissant. Nous avons eu l'exemple au cours des dernières semaines de la découverte par le Syndicat des travailleurs de l'automobile et Chrysler d'un trou de 200 millions de dollars. Les gestionnaires du fonds avaient investi irrégulièrement sur le marché à terme dans du poulet chinois et ont perdu 200 millions de dollars. Il ne suffit pas que le vérificateur général vienne examiner les comptes une fois par an. Il faut avoir des vérificateurs professionnels, spécialistes des fonds de pension, venant tous les trimestres. Êtes-vous d'accord?

M. Grubel: C'est une bonne remarque, et cela est implicite dans ce que je disais au sujet des gestionnaires professionnels, indépendants, à l'abri de toute ingérence politique.

Le sénateur Lawson: Lorsque je vivais aux États-Unis, je m'occupais d'un fonds de pension de plusieurs milliards de dollars, qui a si bien marché que le sénateur Kennedy a déclaré publiquement que c'était l'un des rares fonds américains capables de payer jusqu'au dernier sou les retraites de tous les bénéficiaires même si plus aucune cotisation ne rentrait. Le système était

contributions to start with; have a modest expectation of return of 6 per cent or 8 per cent; make sound investments in the American market that they were restricted to. Anything in excess of that made it a very successful fund.

We are making this far more complex than it needs to be when there are simple, basic rules.

Mr. Grubel: I agree and I was hinting at that, but I wanted to be sure that the more sophisticated people would have some input on this. I agree with you. I am a member of the Teachers' Investment Fund. It is an investment fund which has from the beginning followed the strategy of buy-and-hold. I was teaching at American universities between 1962 and 1970 before I came to Simon Fraser University. My salary maximum at that time was \$12,000 and there were contributions of \$1,000 or \$2,000 a year for those few years. Do you know that that fund has now grown to where next year when I retire I could expect from those eight years of contributions benefits that are more than half of what I will receive from 25 years at Simon Fraser University, because of the excellent investment performance. The power of compound interest makes an enormous difference on how much you can earn.

Senator, I appreciate your common sense on that; maybe I was too sophisticated here. In your constitution, just tell them that they are expected to earn such and such; that if the inflation rate goes to, say, 20 per cent 6 per cent is nothing.

Senator Lawson: We must maintain our access to the American market. We cannot penalize ourselves. The top five funds in this U.S. this year will average 20 per cent. Why would we deny our beneficiaries in Canada the benefit of those excess earnings?

Mr. Grubel: It could be different in the future, one does not know.

Senator Lawson: That is correct. But if the fund is based on sound contributions and minimum returns then this additional revenue is to the better.

Mr. Grubel: I would hope for the sake of my children and your children it would also put some money into Latin America; something might happen there. Even the French might some day find out how to run their country again. It may have to become much worse than it is at the moment.

The Deputy Chairman: On that note —

Senator St. Germain: Integrity has always been his hallmark.

The Deputy Chairman: I love B.C. We have Senator Lawson, Senator St. Germain and you, sir. It is an interesting place to come.

Senator Lawson: Herb Grubel did not tell you the title of his autobiography. It simply says, very humbly: Do you think I was always this great!

The Deputy Chairman: Mr. Grubel, thank you very much for appearing before the committee.

simple: veiller à ce que les cotisations soient suffisantes au départ; prévoir un rendement modeste de 6 ou 8 p. 100; faire des placements rationnels sur le marché américain auquel le fonds était limité. Tout ce qui dépassait cet objectif en faisait un fonds très prospère.

Nous en faisons quelque chose de beaucoup trop complexe alors qu'il y a des règles fondamentales simples à suivre.

M. Grubel: J'en conviens et j'y faisais allusion, mais je voulais laisser des gens plus sophistiqués donner leur avis là-dessus. Je suis d'accord avec vous. Je suis membre du Teachers' Investment Fund. C'est un fonds qui, depuis sa création, a suivi la stratégie des placements à long terme. J'ai enseigné dans des universités américaines entre 1962 et 1970, avant d'entrer à l'Université Simon Fraser. Mon salaire maximal à l'époque était de 12 000 \$ et j'ai versé des cotisations de 1 000 \$ ou 2 000 \$ pendant ces années. Savez-vous que le fonds a maintenant atteint un niveau tel que lorsque je prendrai ma retraite l'an prochain, ces huit années de cotisations me rapporteront des prestations égales à plus de la moitié de ce que je toucherai pour mes 25 années à l'Université Simon Fraser, grâce à l'excellent rendement des placements. L'effet multiplicateur de l'intérêt composé fait une différence énorme dans le rendement que l'on peut dégager.

Sénateur, j'apprécie votre bon sens; peut-être ai-je été trop sophistiqué à ce sujet. Dans vos statuts, dites-leur simplement qu'ils sont censés dégager tant et tant; que si le taux d'inflation passe, mettons, à 20 p. 100, 6 p. 100 ne vaut rien.

Le sénateur Lawson: Nous devons conserver notre accès au marché américain. Nous ne devons pas nous pénaliser. Les cinq meilleurs fonds américains cette année feront en moyenne 20 p. 100. Pourquoi refuser aux retraités canadiens ce surcroît de gains?

M. Grubel: Cela pourrait être différent à l'avenir, on ne sait jamais.

Le sénateur Lawson: C'est juste. Mais si le fonds est assis sur des cotisations suffisantes et produit un rendement minimal, ces revenus additionnels sont bons à prendre.

M. Grubel: J'espère dans l'intérêt de mes enfants et de vos enfants que le fonds placera également de l'argent en Amérique latine; la situation pourrait bouger là-bas. Même les Français réapprendront peut-être un jour à gérer leur pays. Mais il faudra peut-être attendre que la situation empire encore.

Le vice-président: Là-dessus...

Le sénateur St. Germain: L'intégrité a toujours été sa marque de commerce.

Le vice-président: J'adore la Colombie-Britannique. Lorsque nous y venons, nous retrouvons le sénateur Lawson, le sénateur St. Germain et vous, monsieur.

Le sénateur Lawson: Herb Grubel ne vous a pas dit le titre de son autobiographie. C'est simplement, en toute humilité: Pensez-vous que j'ai toujours été aussi brillant!

Le vice-président: Monsieur Grubel, merci beaucoup d'avoir comparu.

Our next witness is W.T. Stanbury. He is a Professor of Regulation and Competition Policy, Faculty of Commerce and Business Administration, University of British Columbia. We have distributed a paper that he has prepared entitled, "Accountability and the Canada Pension Plan Investment Board."

Welcome, Mr. Stanbury, and please begin.

Professor William T. Stanbury, Faculty of Commerce and Business Administration, University of British Columbia: Honourable senators, I sincerely appreciate the opportunity to comment on some aspects of the new legislation, previously Bill C-2. I propose to focus on the institutional design of the Canada Pension Plan Investment Board, with particular reference to accountability. That point has already been addressed to some degree by Professor Grubel but I will provide a little more finely textured analysis which I hope will be valuable to the committee.

On the cover page of my paper I quote Senator Pitfield and I wish to reinforce that point:

Accountability is an essential ingredient of all our systems of government — management, justice, democracy itself. Take accountability out of them and there is nothing left but the empty husk of hope, the dream of what might have been.

I will attempt to offer a pragmatic set of recommendations which I hope will improve the quality of the accountability regime in the plan.

My general approach is to apply a model that I am developing jointly with Margo Priest, a consultant in Ottawa, an analytical framework for looking at accountability regimes in a wide variety of contexts outside the traditional parliamentary system, in particular for regulatory agencies. The framework is highlighted in sections 2.1 through 2.4 of the paper.

Next, I propose to outline some criticisms of the proposal in section 3; and then in section 4, I will propose some changes for the consideration of this committee and the Senate.

If time permits, I would like to comment briefly on the larger problem of government opportunism with respect to the plan as a whole.

If I can direct your attention to section 2.0, I have taken the model that we have developed, which has four attributes of accountability, and took the components of the legislation up to section 58 of the act and placed them under each of these four components. The first component consists of the principal's delegation of authority and the specification of instructions to the agent. The agent in this case consists of the directors of the board. I list the components of the act that seem to me to fall into those categories.

Notre prochain témoin est W.T. Stanbury. Il enseigne la politique en matière de réglementation et de concurrence à la faculté d'études commerciales de l'Université de la Colombie-Britannique. Nous avons distribué le mémoire qu'il a rédigé sous le titre «La reddition de comptes et l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada».

Vous êtes le bienvenu, monsieur Stanbury, et vous avez la parole.

M. William T. Stanbury, Faculté de commerce et d'administration des affaires, Université de la Colombie-Britannique: Honorables sénateurs, j'apprécie sincèrement l'occasion qui m'est ici donnée de me prononcer sur certains aspects du nouveau projet de loi dont vous êtes saisis, anciennement le projet de loi C-2. Je me propose de traiter principalement de la structure institutionnelle de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, et plus particulièrement de l'aspect reddition de comptes. Cette question a déjà été examinée dans une certaine mesure par M. Grubel, mais je compte vous en fournir une analyse un petit peu plus serrée qui, je l'espère, sera utile au comité.

Sur la page couverture de mon mémoire, je cite le sénateur Pitfield, et je tiens à souligner le point que voici:

La reddition de comptes est un ingrédient essentiel de tous nos systèmes de gouvernement — de la gestion, de la justice et de la démocratie elle-même. Retirez-en la reddition de comptes et il ne reste plus rien que la coquille vide de l'espoir, du rêve de ce qui aurait pu être.

Je vais tenter de vous offrir un ensemble pragmatique de recommandations qui, je l'espère, pourront améliorer la qualité du système de reddition de comptes propre au régime.

Mon approche générale est d'appliquer un modèle que je suis en train d'élaborer conjointement avec Margo Priest, expert-conseil à Ottawa, soit un cadre analytique d'examen des régimes de reddition de comptes dans une vaste gamme de contextes extérieurs au régime parlementaire traditionnel, plus particulièrement du côté des organes de réglementation. Ce cadre est explicité dans les parties 2.1 à 2.4 de mon mémoire.

Ensuite, à la partie 3, j'esquisse certaines critiques de la proposition, puis, à la partie 4, je propose à votre comité et au Sénat un certain nombre de changements envisageables.

Enfin, si nous en avons le temps, je ferai quelques brèves observations au sujet du problème plus vaste de l'opportunisme gouvernemental relativement au régime dans son entier.

Si vous me permettez, je vous renverrai maintenant à la partie 2.0. J'ai pris le modèle que nous avons élaboré, qui comporte quatre caractéristiques de la reddition de comptes, et j'ai passé en revue les différents éléments du projet de loi jusqu'à l'article 58, pour les insérer sous chacune de ces quatre rubriques. La première concerne la délégation de pouvoir du mandant et les instructions à l'agent. Dans le cas qui nous occupe, ce sont les administrateurs qui sont l'agent. Je fais la liste des éléments du projet de loi qui relèvent, selon moi, de ces catégories.

The second component of the accountability regime consists of establishing criteria for measuring the performance of the agent, in this case again the directors of the board. I list a variety of mechanisms that touch on that. I do not think it does it satisfactorily, as Professor Grubel also suggested.

The third element of accountability is the flow of information to the principal, in this case the beneficiaries, about the agent's performance. There are a number of provisions — and those were highlighted also by Professor Grubel — and this is a formal recitation of those things that are contained in the legislation.

Finally, there are some mechanisms — I would emphasize they are rather weak — for imposing sanctions or rewards on the agent to complete the accountability circle.

Let me now highlight the criticisms regarding the accountability of the members of the board of directors of the board.

First, given the importance of the fund, there should be an explicit requirement that the directors have a fiduciary responsibility to the beneficiaries, not only to the corporation, which is the board in legal parlance in the legislation.

Second, the act obviously contemplates that some directors will be in conflict of interest and so establishes rules and procedures for dealing with such conflicts. There should be some possible conflicts in the act that should simply be prohibited because right now the regime is based on disclosure. I would argue that certain kinds of conflicts that should be prohibited outright.

Third, no standard performance measures for the fund are specified. These should be publicly reported periodically, preferably with comparative data. That is one of the strongest weaknesses in the provisions.

Fourth, there is no opportunity for the Auditor General to evaluate the performance of the board or to review its control systems.

Fifth, there is no requirement that a firm of licensed actuaries review periodically the Canada Pension Plan as a whole. Of course, this would also require an analysis of the benefit side of the plan, which is controlled largely by the Minister of Finance.

Sixth, there is no requirement to widely diffuse a summary of the results of the directors' stewardship to the beneficiaries.

Seventh, there are good reasons to suggest that 12 directors for the board is too few. As I point out, there are nine provinces in the Canada Pension Plan and no doubt each one will insist on having at least one representative. Just to remind people from outside B.C., the entire population of P.E.I. is less than the riding of Vancouver Centre. I do not happen to live in Vancouver Centre but I am adjacent to it.

Le deuxième élément du régime de reddition de comptes est l'établissement de critères pour mesurer le rendement de l'agent, soit, encore une fois, les membres du conseil d'administration. J'énumère une série de mécanismes reliés à cela. Je ne pense pas que le résultat soit satisfaisant, comme l'a également dit M. Grubel.

Le troisième élément de la reddition de comptes est la communication de renseignements au mandant, dans ce cas-ci les bénéficiaires, au sujet du rendement de l'agent. Il y a plusieurs dispositions — et celles-là ont elles aussi été mises en relief par M. Grubel — et il s'agit ici de la liste formelle de ces choses qui sont contenues dans le projet de loi.

Enfin, il y a certains mécanismes — et je soulignerais qu'ils sont plutôt faibles — visant à sanctionner ou récompenser l'agent pour compléter le cercle de reddition de comptes.

Voyons donc les critiques relatives à l'imputabilité des membres du conseil d'administration de l'office.

Premièrement, étant donné l'importance du fonds, il devrait y avoir une exigence explicite que tous les administrateurs aient une responsabilité fiduciaire envers les bénéficiaires et non pas simplement envers la société, soit l'Office dans le jargon du projet de loi.

Deuxièmement, la loi prévoit manifestement que certains administrateurs se trouveront en situation de conflit d'intérêts et établit donc des règles et des procédures en conséquence. La loi devrait carrément interdire certains types de conflits possibles car, à l'heure actuelle, le régime est axé sur la déclaration. J'estime que certains genres de conflits devraient être carrément interdits.

Troisièmement, il n'est précisé aucune mesure normalisée de rendement applicable au fonds. Or, les résultats devraient faire l'objet de rapports publics périodiques, assortis, de préférence, de données comparatives. C'est là l'une des plus graves faiblesses du projet de loi.

Quatrièmement, il n'y a aucune occasion pour le vérificateur général d'évaluer le rendement du conseil d'administration ou d'examiner ce système de contrôle.

Cinquièmement, il n'y a aucune exigence qu'un cabinet d'acteurs accrédité examine périodiquement le Régime de pensions du Canada dans son ensemble. Bien sûr, cela exigerait également une analyse du volet prestations du régime, lequel est largement contrôlé par le ministre des Finances.

Sixièmement, il n'y a pas d'obligation de faire une large diffusion auprès des bénéficiaires d'un résumé des résultats de la gestion assurée par les administrateurs.

Septièmement, il y a de bonnes raisons de penser que 12 administrateurs, c'est trop peu. Comme je le souligne dans le mémoire, il y a neuf provinces qui participent au Régime de pensions du Canada et chacune d'entre elles insistera vraisemblablement pour avoir au moins un représentant. J'aimerais maintenant faire un petit rappel à l'intention des personnes qui vivent à l'extérieur de la Colombie-Britannique: la population totale de l'Île-du-Prince-Édouard est inférieure à celle

The duration of appointment is three years but the appointments may be renewed. Professor Grubel touched on the fact that the volume of assets will soon be large, and specialized knowledge of particular types of investments could be valuable to the board. I suggest that the board itself needs a diversified portfolio of directors.

Depending on who is appointed, several directors may be eliminated from major decisions due to conflict of interest. It is for those reasons that I am suggesting that 12 may be too few.

Let me outline the proposed changes in the accountability regime that I put forward to the Senate.

The board should be required to submit detailed information to at least two recognized experts, such as the firm of Morningstar in the United States, to permit them to evaluate the performance of the board in managing the fund in comparison to a variety of other pension plans, mutual funds and comparable investment managers. That information should include at least the following: First, a measure of the effective rate of return over various periods; second, the cost of management and administration; third, the riskiness of the portfolio. The experts' reports should be included in the annual report distributed publicly.

The Act should specify that the board must retain a firm of professional actuaries to prepare a report every three years on the actuarial soundness of the Canada Pension Plan. Particular reference should be made to the rates of the contribution roles and investment performance of the fund in seeing that expected liabilities will be met. The actuaries' report should be published and disseminated like the annual report.

The mandatory diffusion of information on the board's performance should be expanded. I suggest that the board should be required: to publish full-page ads in newspapers in Canada's 25 largest cities; to create a web site with "down-loadable" information; and to do an annual or bi-annual mail-out of a two-page summary of the performance of the board in managing the fund.

The Auditor General should be appointed to act as the special examiner under section 47 and his or her report should be made public promptly and diffused widely.

The number of directors should be increased to about 18, with a particular view to ensuring that it contains a portfolio of expertise in areas where the fund will have a major part of its investments.

No director of the board should hold any other directorship and should be compensated accordingly. The beneficiaries need to be assured that the directors are focusing much of their time on the board.

de la circonscription de Vancouver-Centre. Il se trouve que je n'habite pas Vancouver-Centre, mais juste à côté.

La durée du mandat est de trois ans, mais il est renouvelable. Le professeur Grubel a souligné le fait que le volume des avoirs sera bientôt trop important et une connaissance spécialisée de types d'investissements bien particuliers pourrait être fort précieuse au conseil d'administration. Je dirais que le conseil d'administration devrait lui-même avoir une grande diversité de compétences au niveau de sa composition.

Selon les personnes nommées, il se pourrait que plusieurs administrateurs soient écartés des grosses décisions pour des raisons de conflit d'intérêt. C'est pour ces raisons que je dis que 12, ce n'est peut-être pas assez.

Permettez-moi maintenant d'esquisser les changements au régime de reddition de comptes que je recommande au Sénat.

L'Office devrait être tenu de soumettre des renseignements détaillés à au moins deux experts reconnus, comme le cabinet Morningstar aux États-Unis, pour leur permettre d'évaluer le rendement du conseil dans la gestion du fonds comparativement à une gamme d'autres régimes de pension, fonds mutuels et gestionnaires d'investissement comparables. Devraient compter au minimum parmi ces renseignements: premièrement, une mesure du taux de rendement effectif sur différentes périodes; deuxièmement, le coût de la gestion et de l'administration; troisièmement, le facteur risque dont le portefeuille est assorti. Les rapports des experts devraient alors être inclus dans le rapport annuel qui ferait l'objet d'une distribution publique.

La loi devrait préciser que l'Office doit faire appel à un cabinet d'actuares professionnels chargés de préparer un rapport tous les trois ans sur l'équilibre actuariel du Régime de pensions du Canada. Il importerait de déterminer plus particulièrement si les taux de cotisation et le rendement des placements suffisent à couvrir les déboursés prévus. Le rapport des actuares devrait être publié et diffusé au même titre que le rapport annuel.

La communication obligatoire de renseignements sur le rendement de l'Office devrait être élargie. Ma recommandation est que l'Office soit tenu: de commander des annonces pleine page dans les quotidiens des 25 plus grosses villes du Canada; de créer un site Web fournissant des renseignements téléchargeables; et de faire un envoi postal annuel ou bisannuel résumant, sur deux pages, le rendement de l'Office dans la gestion du fonds.

Le vérificateur général devrait être désigné examinateur en vertu de l'article 47 et son rapport devrait être rendu public rapidement et largement diffusé.

Le nombre d'administrateurs devrait être porté à environ 18, et l'on devrait veiller particulièrement à ce que le conseil d'administration englobe un portefeuille de compétences correspondant aux secteurs dans lesquels le fonds fera le gros des investissements.

Aucun membre du conseil d'administration ne devrait siéger à d'autres conseils d'administration et tous les membres devraient être rémunérés en conséquence. Les bénéficiaires doivent avoir l'assurance que les administrateurs consacrent une part importante de leur temps à l'office.

Where the board retains external professional investment advisors or creates an internal team of employees to manage a portion of the fund's assets, the act should provide (a) that the board shall specify in writing the investment objectives and how the performance of the advisors or employee team will be evaluated, and (b) publish in its annual report both (a) and the actual performance of the advisor or internal team on at least three dimensions — the effective rate of return, the cost of management and administration, and the riskiness of the investments.

I would like to conclude by raising a larger problem and that is what I describe as government opportunism. There is a very serious risk that in the future the government will in fact move to reduce the pensions available to those people who have above-average incomes as an alternative to raising the premium. There is nothing in the charter which would stop this; there is nothing in law which would stop this. It is entirely at the political discretion of the government of the day; only political pressure would stop it.

My calculations suggest that there is an opportunity for political entrepreneurs to engage in this strategy. This type of action represents a serious threat to Canadians who are at or near retirement age and are having some dependency on the Canada Pension Plan.

Senator Kenny: Thank you for a very provocative paper. I would like to start with the last point you made, and that is government opportunism. You talked about the clawback and two aspects. We heard Professor Grubel talk about the possibility of solving some of these problems by raising the age of eligibility, popping it up to 67 or 69. Certainty the math works and the demographics of the population are there. There is an element of ageism that is oppressive to some people that requires one to leave the workforce at an early age. Would you consider it government opportunism if the age were raised to 67 or 69?

Mr. Stanbury: It is moving in the same direction because Canadians in a sense bought into this plan 30 years ago under a set of assumptions. More sophisticated ones were not naive and certainly understood that this was going to be what I call a modified or glorified Ponzi scheme with intergenerational funding and redistribution within an age cohort as it moves through time.

I feel particularly strongly about the idea that someone like myself who has paid the maximum contribution throughout their working life, which coincided rather closely with the plan itself, could face the situation over the next decade of rapidly rising taxes to fund the plan and then reach the age of 65 and find a sufficiently structured political coalition which would say that Stanbury and people like him with more than \$500,000 in their private plan have more than sufficient, say our elected representatives, therefore we will impose a 90-per-cent marginal tax on the putative benefits that he was to receive under the Canada Pension Plan.

Dans les cas où l'Office fait appel à des conseillers en investissement professionnels de l'extérieur ou monte une équipe interne d'employés chargés de gérer une partie des avoirs du fonds, la loi devrait prévoir a) que le conseil d'administration précise par écrit ses objectifs d'investissement et la façon dont le rendement des conseillers ou de l'équipe d'employés sera évalué, et, b) qu'il publie dans son rapport annuel tant a) que le rendement véritable du conseiller ou de l'équipe interne relativement à trois facteurs, soit le taux de rendement effectif, le coût de la gestion et de l'administration et le degré de risque des investissements.

J'aimerais conclure en soulevant un plus gros problème, ce que j'appelle l'opportunisme gouvernemental. Il existe un très sérieux risque qu'à l'avenir le gouvernement décide de réduire les pensions versées aux personnes qui ont des revenus supérieurs à la moyenne, ce en vue d'éviter d'augmenter les primes. Il n'y a rien dans la Charte qui empêcherait cela; il n'y a rien dans la loi qui empêcherait cela. Cela relève entièrement de la discrétion politique du gouvernement du jour; seules des pressions politiques pourraient changer le cours des choses.

Mes calculs laissent entrevoir qu'il y a une possibilité pour des entrepreneurs politiques de s'engager dans cette stratégie. Ce genre de mesure représente une sérieuse menace pour les Canadiens qui ont atteint ou vont bientôt atteindre l'âge de la retraite et qui ont une certaine dépendance à l'égard du Régime de pensions du Canada.

Le sénateur Kenny: Je vous remercie de ce mémoire très stimulant. Je voudrais commencer par le dernier aspect que vous avez abordé, l'opportunisme du gouvernement. Vous avez parlé de la récupération et de deux aspects. Le professeur Grubel a évoqué la possibilité de résoudre certains de ces problèmes en majorant l'âge d'admissibilité, en le portant à 67 ou 69 ans. L'arithmétique est certainement juste et la démographie va dans le même sens. Il y a un certain dédain pour l'âge que d'aucuns trouvent odieux dans le fait de contraindre les gens à prendre leur retraite à un âge peu avancé. Si l'âge était porté à 67 ou 69 ans, considéreriez-vous cela comme de l'opportunisme gouvernemental?

M. Stanbury: Cela va dans ce sens, car les Canadiens, d'une certaine façon, ont adhéré à ce régime il y a 30 ans en tenant certaines choses pour acquises. Les plus avisés ne se sont pas laissés aller et voyaient bien que ce serait ce que j'appelle un système Ponzi modifié ou glorifié, avec un financement intergénérationnel et une redistribution à l'intérieur d'une tranche démographique au fur et à mesure que celle-ci avance en âge.

Je trouve particulièrement odieuse l'idée que quelqu'un comme moi, qui a payé la cotisation maximale tout au long de sa vie active, laquelle coïncide d'assez près avec l'existence du régime lui-même, se retrouve dans les dix prochaines années dans une situation où les impôts augmentent rapidement en vue de financer le régime et se heurte ensuite, à l'âge de 65 ans, à une coalition politique suffisamment structurée qui décréterait que Stanbury et les gens comme lui, ayant plus de 500 000 \$ dans leur régime privé ont plus qu'il ne leur faut et qu'on va donc leur imposer un taux d'imposition marginal de 90 p. 100 sur les prestations présumées que leur verserait le Régime de pensions du Canada.

For the last five years I have been dining out and regularly asking many of my fellow colleagues in the middle class how many of them honestly believe they will ever see any money out of the Canada Pension Plan. Over 90 per cent of them are working on the assumption that they will never see a dollar out of the plan and that they have to make private plans and private savings sufficient to take care themselves.

The middle class of the country are working on the assumption that their government will act in an opportunistic fashion. First of all, it is realistic, but it is also extremely sad because what it says is that this really is a Ponzi scheme with a third dimension of opportunistic behaviour that people did not even remotely imagine at that time.

Senator Kenny: Would you draw much of a distinction between a clawback and a graduated income tax?

Mr. Stanbury: We already have a graduated income tax.

Senator Kenny: I understand that.

Mr. Stanbury: Clawbacks can be done in a variety of ways. For example, the other pension plan has been done in a staged degree of clawback depending upon the existing private income, which works in steps so it eventually gets to the high 70s, as I recall.

Senator Kenny: Do you as an individual believe that there should be a graduated income tax? Is that a fair way to tax the population?

Mr. Stanbury: A broadly based flat rate tax with limited exceptions would be my preference strongly.

Senator Kenny: I have to know where you are coming from before I can ask the question. My last question on this particular area would be: Do you believe that government has an obligation to help the weakest in society, or should it provide the same level of benefit right across to the board to folks? Should the millionaire get the same pension as the person who has not been able to be so lucky to make a million bucks?

Mr. Stanbury: I strongly advocate the role of government in redistributing income to people who are poor. However, I find that the ways that government do it are the most profoundly inefficient and oftentimes ineffective imaginable. I would like a proper definition of poverty, which is an absolute and not a relative one. I want income transfers to be overt, explicit and voted annually in Parliament so that fellow Canadians know who pays and how much. I want to do it a less costly manner. The result would be that I could lower my taxes and simultaneously increase the benefits to the poor.

Senator Kenny: How could poverty possibly be defined absolutely and not relatively?

Mr. Stanbury: People starve on an absolute level, people are cold on an absolute level, people are ill-clothed on an absolute level.

Senator Kenny: I do not want to enter into a debate, Mr. Chairman.

Mr. Stanbury: I would be pleased to debate it.

Au cours des cinq dernières années, lors de mes dîners, je demandais régulièrement à mes collègues de la classe moyenne combien d'entre eux pensaient réellement jamais retirer quelque argent du Régime de pensions du Canada. Plus de 90 p. 100 partent du principe qu'ils ne verront jamais un sou et qu'ils doivent accumuler une épargne privée suffisante pour subvenir à leurs besoins.

La classe moyenne du pays part du principe que notre gouvernement se comportera de manière opportuniste. C'est certes faire preuve de réalisme, mais c'est également très triste car cela revient à dire qu'il s'agit là réellement d'un système Ponzi, avec une troisième dimension, celle d'un comportement opportuniste que les gens ne pouvaient même pas imaginer à l'époque.

Le sénateur Kenny: Établissez-vous une grosse distinction entre une récupération et un taux d'imposition progressif?

M. Stanbury: Nous avons déjà un taux d'imposition progressif.

Le sénateur Kenny: Je sais.

M. Stanbury: La récupération des prestations peut prendre plusieurs formes. Par exemple, l'autre régime de pension comporte un degré de récupération par paliers, en fonction du revenu privé, avec un maximum proche de 80 p. 100, si je me souviens bien.

Le sénateur Kenny: Pensez-vous personnellement que l'impôt sur le revenu devrait être progressif? Est-ce une façon équitable d'imposer les contribuables?

M. Stanbury: Je préférerais fortement un taux d'imposition uniforme sur une assiette large, avec peu de dérogations.

Le sénateur Kenny: Il faut que je sache où vous situez avant de pouvoir poser ma question. Ma dernière question sur ce sujet est de savoir si vous considérez que le gouvernement a l'obligation d'aider les éléments les plus faibles de la société ou s'il devrait octroyer les mêmes prestations à tous? Est-ce que le millionnaire devrait toucher la même portion que la personne qui n'a pas eu la chance d'accumuler 1 million de dollars?

M. Stanbury: Je suis fortement partisan d'une redistribution des revenus en faveur des pauvres. Cependant, je trouve que la manière dont le gouvernement s'y prend est la plus inefficace et souvent la plus inefficace imaginable. J'aimerais une définition adéquate de la pauvreté, c'est-à-dire une définition absolue et non relative. Je voudrais que les transferts de revenu soient apparents, explicites et votés annuellement par le Parlement, afin que les Canadiens sachent qui paie et combien. Je veux le faire de manière moins coûteuse. Le résultat serait que je paierais moins d'impôts tout en versant des prestations accrues aux pauvres.

Le sénateur Kenny: Comment pourrait-on définir la pauvreté en termes absolus et non relatifs?

M. Stanbury: Les gens meurent de faim en termes absolus, les gens ont froid en termes absolus, les gens sont mal habillés en termes absolus.

Le sénateur Kenny: Je ne veux pas ouvrir un débat, monsieur le président.

M. Stanbury: Je serais ravi d'en débattre.

Senator Kenny: I have to live with these guys, so I will not enter into a debate but perhaps I will catch you after the meeting. My next question has to do with two areas, and I will be briefer than I have been to date.

You state that no director of the board should hold any other directorship, and should be compensated accordingly. There have been some interesting models along the lines of corporate governance that suggest that for directors to perform the role properly they should not punch in for a meeting a month, or for nine meetings a year; they should be far more involved in terms of understanding the corporation they are managing, perhaps as much as three days a month; and instead of \$10,000 to \$15,000 perhaps they should receive pay of \$100,000. I am pulling figures out of the air. Is this what you are talking about in recommendation 6?

Mr. Stanbury: Yes, but as you can see I am going further. As I read the literature of corporate boards, and I do not claim to be an expert, people are suggesting along the lines that you have that somewhere in the order of three to four boards where you are actively and intensively involved and compensated accordingly seems to get the best supervision on behalf of the shareholders. This is unique situation. The pile of money that will be involved here will be staggering. The more successful it is the bigger it will be. This is a very solemn and deep obligation to our fellow Canadians for a person who is appointed. It ought to take precedence in the director's life over all other responsibilities. The way we can signal that is to constrain those outside obligations.

The other thing about constraining it is that it will restrict the opportunity or the possibilities of conflict of interest. One could imagine the situation with very skilled people, each of whom has five or six or 10 directorships on their belt, sitting around contemplating particular investments, particularly given the type of constraints on the eligibility of investments for the plan in which a handful of the directors would be conflicted. Therefore, if there were 12 and a handful were out, five or seven would be making the decision.

Senator Kenny: You have expanded the board and I presume you are comfortable with the bank formula where they step out of the room?

Mr. Stanbury: No, I am not, because the whole regime here is a disclosure regime and there are actually relatively modest penalties, as I can see it, for actual conflict.

Senator Kenny: To use a phrase that took some coinage yesterday, "Mickey-Mouse" it out for us. How many days a year would you see this board sitting and how much would you like them paid?

Mr. Stanbury: On principle, I would like a substantial part of the remuneration to be based on performance. I agree with you going to back to Mr. Grubel that designing it is a complex and difficult thing. I am not suggesting otherwise. I would argue that this job would probably take 18 people probably two-thirds of their time to do well. It would be particularly time-consuming at

Le sénateur Kenny: Je suis obligé de vivre avec mes collègues et je ne vais donc pas entamer un débat, mais je vous parlerai peut-être après la réunion. Ma prochaine question intéresse deux aspects, et elle sera plus brève que les précédentes.

Vous dites qu'un administrateur ne devrait pas siéger dans d'autres conseils d'administration et qu'il devrait être rémunéré en conséquence. Quelques modèles intéressants ont été proposés pour la régie des sociétés où les membres du conseil, pour bien remplir leur rôle, ne doivent pas se contenter de se présenter à une réunion par mois, ou neuf réunions par an, mais s'intéresser de beaucoup plus près à la société qu'ils gèrent, en lui consacrant peut-être trois jours par mois; et au lieu de toucher 10 000 \$ ou 15 000 \$, il faudrait peut-être leur payer 100 000 \$. Je prends des chiffres au hasard. Est-ce là ce dont vous parlez dans la recommandation 6?

M. Stanbury: Oui, mais comme vous pouvez le voir, je vais plus loin. Dans la littérature sur les conseils d'administration, et je ne prétends pas être expert, on préconise qu'une personne ne devrait pas siéger à plus de trois ou quatre conseils, mais avec une participation plus active et plus intense et une rémunération en conséquence. C'est ce qui semble donner les meilleurs résultats pour les actionnaires. Ici, la situation est particulière. Les sommes en jeu seront énormes. Plus le rendement sera bon, et plus elles seront importantes. Les membres qui seront nommés auront une obligation très solennelle et profonde envers les Canadiens. Ce rôle devrait prendre le pas dans la vie de l'administrateur sur toutes ses autres responsabilités. Pour que ce soit clair, il faut limiter ces autres obligations.

Cela permettra également de limiter les risques de conflit d'intérêt. On peut imaginer une situation où des personnes très compétentes, chacune ayant cinq ou six ou dix mandats d'administrateur accrochés à la ceinture, seront en conflit d'intérêts lorsqu'il s'agit de décider des placements particuliers, surtout avec les restrictions imposées aux types de placements pouvant être effectués. Par conséquent, si vous avez 12 administrateurs et qu'une poignée sont sur la touche, les décisions seraient prises par cinq ou sept administrateurs seulement.

Le sénateur Kenny: Avec un conseil élargi, je suppose que vous acceptiez la formule des banques où les administrateurs en conflit quittent la pièce?

M. Stanbury: Non, car ici tout le régime en est un de divulgation et l'existence d'un conflit réel n'entraîne que des sanctions relativement modestes, d'après ce que je vois.

Le sénateur Kenny: Pour reprendre l'expression qui a fait fureur hier, faites-nous un dessin. Combien de jours par an ce conseil devrait-il siéger et combien faudrait-il payer ses membres?

M. Stanbury: En principe, j'aimerais qu'une partie importante de la rémunération soit fondée sur les résultats. Je conviens, et je rejoins en cela M. Grubel, que c'est un mécanisme difficile à concevoir. Je ne prétends pas le contraire. J'estime que ce travail, pour être bien fait, exigerait sans doute les deux tiers du temps de 18 personnes. La tâche sera particulièrement fastidieuse au début

the beginning when establishing the detailed policies and the parameters of how the system will run.

Senator Oliver: The mission statement.

Mr. Stanbury: Yes, and then you are developing specific performance criteria for yourself and then for your employees and/or hired investment guns. There is a lot of work to be done in setting that up; you may wish to think about breaking it into subfunds and how that relationship should be structured.

For example, the UBC pension plan has four or five competing teams of investment advisers, each with \$600 million or \$700 million, which is tiny by comparison. It will take a lot of work. Once it is up and working well, it will still take a lot of work but somewhat less. I would argue that the principal role of the board is to think long term, to be well informed about the set of world opportunities for investment.

I would, like Mr. Grubel, get rid of those constraints on the foreign ownership dimension. You will have to think of the terms of the threats that this huge fund faces from a variety of dimensions and be able to move it. It will be like moving a very large ship in fairly constrained water. Although this amount will be large in domestic capital needs, when looked at worldwide it will not be all that large, but still it cannot be turned on a dime. These people will have to spend a lot of time absorbing signals from the environment and trying to factor them into the complex bundle of assets that they are trying to manage or supervise. They do not manage them; they will be supervising the management of these assets by either employees or contracted investment advisers.

Senator Kenny: Perhaps give me an order of magnitude in terms of pay for two-thirds time. Are you are talking about compensation tied to performance if they are only on the board for five years?

Mr. Stanbury: Three years is the cycle proposed now.

Senator Kenny: The previous witness was talking about five. If we are talking about a three-year horizon or even a five-year horizon, and you said your primary objective is long term, you will be talking about a compensation plan that would be rewarding people 10 and 15 years later for decisions they made during the three or five years they spent on the board. When I said Mickey-Mouse it out, paint a picture for us so we get a clear understanding of what you really are after.

Mr. Stanbury: First, as I have indicated, increase the number of directors and restrict their outside responsibilities to reduce conflicts and to allow them to devote the time. You have a base compensation which would be frankly modest. It has to be enough for a decent middle-class standard of living, but the primary part, perhaps more than half or even two-thirds, would come from the performance of the fund.

Senator Kenny: Are we talking about \$100,000, \$200,000?

lorsqu'il faudra établir les politiques détaillées et les paramètres de gestion du système.

Le sénateur Oliver: L'énoncé de mission.

M. Stanbury: Oui, et ensuite il faudra établir les critères de performance spécifiques pour soi-même et pour les employés et/ou les conseillers en placement contractuels. Il y a beaucoup de travail pour mettre cela sur pied; ensuite il faudra réfléchir à la création de fonds secondaires et à la façon de structurer cette relation.

Par exemple, le Régime de pensions de l'UBC a quatre ou cinq équipes concurrentes de conseillers en placement, chacune gérant de 600 à 700 millions de dollars, ce qui est comparativement peu. Cela exigera beaucoup de travail. Une fois que la structure est en état de fonctionner, cela exigera toujours beaucoup de travail mais un peu moins. À mon sens, le rôle principal du conseil est de réfléchir à long terme, de bien s'informer sur toutes les possibilités de placement dans le monde.

Comme M. Grubel, je supprimerais les restrictions à la propriété étrangère. Il faudra réfléchir à tous les risques qui confronteront cet énorme fonds, sous diverses formes, et pouvoir changer de cap. Ce sera comme faire tourner un très gros navire à l'intérieur d'un espace relativement restreint. Bien que les capitaux en jeu sont énormes à l'échelle nationale, considérés à l'échelle mondiale ils seront moins imposants, mais le navire ne pourra quand même pas faire un virage sur place. Ces gens vont devoir passer beaucoup de temps à absorber les signaux du milieu ambiant et tenter de les répercuter sur la masse complexe de placements qu'ils vont gérer ou superviser. Ils ne vont pas vraiment les gérer; ils vont superviser la gestion de ces placements par d'autres employés ou des conseillers contractuels.

Le sénateur Kenny: Donnez-moi un ordre de grandeur pour le salaire pour un deux tiers de temps. Parlez-vous d'une rémunération liée au rendement si l'administrateur n'est en poste que pendant cinq ans?

M. Stanbury: Le mandat actuellement prévu est de trois ans.

Le sénateur Kenny: Le témoin précédent parlait de cinq. Si vous parlez d'un mandat de trois ans ou même de cinq ans, alors que votre objectif primaire est à long terme, vous parlez d'un régime de rémunération qui récompenserait les gens dix et 15 ans après pour les décisions prises au cours des trois ou cinq années qu'ils ont passées au conseil. Faites-nous donc un dessin pour que nous voyions clairement ce que vous recherchez.

M. Stanbury: Premièrement, comme je l'ai indiqué, augmentez le nombre des administrateurs et limitez leurs activités externes, afin de réduire les conflits d'intérêts et leur permettre de consacrer le temps voulu. Vous auriez une rémunération de base franchement modeste. Elle devrait être suffisante pour un niveau de vie décent de classe moyenne, mais le gros, peut-être plus de la moitié ou même les deux tiers, serait des primes de rendement.

Le sénateur Kenny: Parlez-vous d'environ 100 000 \$, 200 000 \$?

Mr. Stanbury: Yes. I would imagine if people perform well on this you are looking at the equivalent annualized. You are correct, it will have to be taken into account over the long term and those people could easily make \$200,000, \$300,000, \$400,000 if they are performing exceptionally well.

Senator Meighen: Are directors synonymous with manager?

Mr. Stanbury: No. We are talking about the directors.

Senator Kenny: We are talking about the board here. It is a model that came to us during our corporate governance study, where the directors, instead of doing a day a month or nine meetings a year, actually spent three days a month, and in this case we are suggesting much more than that.

Senator Oliver: Five days a week.

Senator Kenny: I think he only got as far as four days a week.

The Deputy Chairman: I do not want to speak for you, but I think what you are talking about initially is that the board is responsible for establishing the organization, so that will require a tremendous amount of time; and later, once all that is done, they become more traditional board members.

Mr. Stanbury: I still see them as having at least a half-time role.

Senator Kenny: But you also see them after they leave the board receiving compensation down the road, if their judgments prove to be good while they were on the board.

Mr. Stanbury: That is possible. There would have to be a substantial holdback, because some of those compensations may have to be negative. There is the problem of getting it back, a practical matter, so you would probably have a contingent arrangement.

Senator Kenny: Keep it in escrow.

Mr. Stanbury: Sure.

Senator Kenny: The last area is the top of page 8, where you stated:

This should include at least the following: (a) effective rate of return over various periods, (b) cost of management and administration, (c) riskiness of the portfolio.

Here you were talking about establishing criteria. I am curious about how you would go about some of these processes. For example, the question of riskiness of a portfolio. If you are in the private sector, you can pick or choose. You can decide that you like the look of a particular fund, that it meets your risk profile, and into it you go. What sort of risk profile do you have for 30 million Canadians? How is that balanced against what is a reasonable rate of return? The rate of return that folks see out there does not attach to it the level of risk associated with it. How will you cope with those issues in a public policy environment where it is everyone's money?

Mr. Stanbury: The board of directors will have the responsibility of the risk level. They will have to think very carefully about this because it is not managing their own funds.

M. Stanbury: Oui. J'imagine que si les gens ont de bons résultats, c'est l'équivalent annualisé qu'il faut envisager. Vous avez raison, il faut tenir compte du long terme et ces gens pourraient facilement gagner 200 000 \$, 300 000 \$, 400 000 \$ s'ils ont des résultats exceptionnels.

Le sénateur Meighen: Est-ce qu'un administrateur est synonyme de gestionnaire?

M. Stanbury: Non. Nous parlons des membres du conseil.

Le sénateur Kenny: Nous parlons ici du conseil. C'est un modèle que nous avons découvert lors de notre étude sur la régie des sociétés où les administrateurs, au lieu de faire un jour par mois ou neuf réunions par an, consacraient plutôt trois jours par mois, et en l'occurrence vous préconisez beaucoup plus que cela.

Le sénateur Oliver: Cinq jours par semaine.

Le sénateur Kenny: Je crois qu'il se contente de quatre jours par semaine.

Le vice-président: Je ne veux pas vous mettre de mots dans la bouche, mais vous envisagez qu'initialement le conseil serait chargé de mettre en place l'organisation, ce qui exige énormément de temps; ensuite, une fois cela fait, ils fonctionneraient davantage comme des membres traditionnels d'un conseil d'administration.

M. Stanbury: Ce serait quand même au moins un travail à mi-temps.

Le sénateur Kenny: Mais ils continueraient à toucher une rémunération après leur départ du conseil, si leurs jugements pendant leur mandat s'avèrent avoir été bons.

M. Stanbury: C'est possible. Il faudrait une retenue substantielle, car certaines des rémunérations pourraient être négatives. Il y aurait alors le problème du recouvrement, un problème pratique, si bien qu'il y aurait probablement un mécanisme de rémunération éventuelle.

Le sénateur Kenny: Dans un compte bloqué.

M. Stanbury: Certainement.

Le sénateur Kenny: Ma dernière question porte sur le haut de la page 8, où vous dites:

Ceci devrait englober au moins les aspects suivants: a) taux effectif de rendement sur diverses périodes, b) coût de gestion et d'administration, c) risque du portefeuille.

Vous parlez là de l'établissement de critères. Je serais curieux de savoir comment vous vous y prendriez. Par exemple, la question de la précarité d'un portefeuille. Si vous êtes dans le secteur privé, vous pouvez choisir entre des degrés de risque. Vous pouvez décider que vous aimez tel fonds, qu'il correspond à votre profil de risque et vous achetez. Quelle sorte de profil de risque établissez-vous pour 30 millions de Canadiens? Comment arbitrez-vous entre ce risque et un taux de rendement raisonnable? L'homme de la rue ne voit pas le degré de risque associé à un taux de rendement donné. Comment réglez-vous ces questions dans un cadre où l'argent de tout le monde est en jeu?

M. Stanbury: Le conseil d'administration sera responsable du niveau de risque. Il devra réfléchir très soigneusement à cet aspect parce qu'il ne gère pas son propre argent. Juridiquement, il faudra

Legally it will be a corporation but I think of it as a set of beneficiaries and potential beneficiaries. They will have to think about being able to meet the obligations as best they can under the circumstances. We all know that the government can fiddle on the benefit side, it can fiddle on the eligibility side, the retirement date. It has to have a working plan as to what is a plausible set of assumptions, so that, as Senator Meighen talked about, their liability obligations are mapped out into the future. They also have to know what the possible variability of that is to make sure that even under the worst assumptions about their risk parameters they can meet those when they are due.

Most Canadians will probably want them to be slightly biased on the conservative side. I do not know the exact number, to be honest with you, but my intuition would be slightly on the conservative side. When you then decide on the acceptable level of riskiness, and that is not an easy thing to measure, looking at the risk return frontier will tell you what the potential rate of return will be. Presumably what you are looking for is to have the managers get that money out to the frontier, given whatever risk level is chosen, then you are on the frontier to find what the effective rate of return should be.

Senator Kenny: I come full circle to the compensation question. If a premium is set on lack of riskiness, you know that you will not get the returns you want or you will not get comparable returns to private-sector funds, then how do you relate that to the compensation of the board?

Mr. Stanbury: The board is being asked to establish a set of policies that take into account three things simultaneously. I would disagree with Professor Grubel about the way he expressed it. He said maximize the return; later he added, "of course, given the level of risk." Of course that is what you do. In this case, I would argue that if you choose the target rate of return that will dictate quite a bit about the riskiness you will have to be prepared to tolerate.

Senator Kenny: Return can be established with a number; risk cannot be reduced to a number.

Mr. Stanbury: That is not true actually. Unfortunately you are required to reduce it to a number of numbers, but the critical thing you are looking at is some measure of variability. One of the things that Morningstar has innovated in the United States is measuring riskiness of funds, average returns, and administrative costs. They have all three there.

If you look behind that and get into the micro data, which is not my area of expertise, you will discover that it is complex to measure degrees of riskiness. That does not mean that it is beyond the scope and skill of Canadians and their advisers. This can be done. My point is the recognition of the fact that we must do it and discuss it overtly, in a sense state clearly at the board level what it is obligated to do and what it is attempting to do, and then the performance is measured against those targets or those norms that you establish.

que ce soit une société, mais je vois le fonds comme un ensemble de bénéficiaires actuels et potentiels. L'Office va devoir remplir les obligations de son mieux au vu des circonstances. Nous savons tous que le gouvernement peut bricoler les prestations, peut bricoler l'admissibilité, jouer sur l'âge de la retraite. L'Office devra se fixer un plan de travail sur la base d'un ensemble plausible d'hypothèses afin que, comme le disait le sénateur Meighen, il puisse prévoir les obligations futures. L'Office devra également avoir une idée de la variation possible afin que, même dans le pire scénario de risque, les obligations puissent être tenues au moment voulu.

La plupart des Canadiens souhaiteront probablement que l'on pêche plutôt par excès de précaution. Je ne connais pas le chiffre exact, pour être franc, mais mon intuition me dit qu'il faudrait plutôt pêcher par un léger excès de prudence. Une fois que l'on a fixé un niveau acceptable de risque, et ce n'est pas facile à mesurer, lorsqu'on regarde à cette frontière de risque on peut déterminer le taux de rendement potentiel. Vous viserez donc probablement que les gestionnaires placent cet argent à la frontière du risque, tel que vous l'avez choisi, et c'est ainsi que vous déterminez le taux de rendement réel désiré.

Le sénateur Kenny: J'en reviens à la question de la rémunération. Si la prime est conditionnelle à l'absence de risque, vous savez que vous n'obtiendrez pas les rendements que vous voulez, ou pas des rendements comparables aux fonds du secteur privé. Comment faites-vous alors pour rémunérer selon le rendement?

M. Stanbury: Les administrateurs doivent établir un ensemble de politiques prenant en compte simultanément trois choses. Je ne suis pas d'accord avec la façon dont le professeur Grubel a exprimé cela. Il a dit: maximisez le rendement; il a ajouté ensuite: «bien entendu, selon le niveau de risque». C'est évident. Mais si vous choisissez d'abord le taux de rendement visé, cela dictera largement le degré de risque que vous êtes prêts à tolérer.

Le sénateur Kenny: Le rendement peut être exprimé en chiffres; le risque ne peut être ramené à un chiffre.

M. Stanbury: Ce n'est pas tout à fait vrai. Malheureusement, vous êtes obligés de le ramener à plusieurs chiffres, mais le facteur critique que vous considérez est un certain indicateur de variabilité. L'une des choses que Morningstar a introduites aux États-Unis est la mesure du risque des fonds, des rendements moyens et des coûts administratifs. Les trois critères sont utilisés.

Si vous regardez au-delà, si vous prenez les micro-données, qui ne sont pas ma spécialité, vous découvrirez qu'il est complexe de mesurer les degrés de risque. Cela ne signifie pas que c'est au-delà de la capacité des Canadiens et de leurs conseillers. C'est faisable. Je dis simplement qu'il faut le faire et en parler ouvertement, et indiquer clairement au conseil ce que l'on attend de lui, puis mesurer ensuite les résultats à la lumière de ces objectifs ou normes préétablis.

In addition, the board cannot evaluate itself. That is where the outside expertise comes in. I will have a portfolio of kinds of expertise being brought to bear here to feed back to the beneficiaries.

Unfortunately, or perhaps there is no other way around it, there is a long accountability loop here because the beneficiaries then have to relate that in the next election, which in turn, with a lag, affects the board of directors. My concern when I read the document was that there was not sufficient information. It was insufficient on a comparative basis, and there was not sufficient disclosure and diffusion of that information. Thus, those beneficiaries, through the political process, can close the accountability loop; they can punish the Minister of Finance and other cabinet ministers for the choices that they made about the directors.

Senator Kenny: All of those recommendations are good ones.

Senator St. Germain: Like my good friend Professor Grubel, you have done an excellent job in putting your case forward. I am trying to help the government but there is a bit of resistance.

You pointed out that the CPP program that we are entering into will be unique, something to which there is no comparison in our business community or in government to date. We talk about the directorships and huge remuneration as a result of performance. As one responsible for a region and for the legislation that goes through, I have suggested to the minister and to others in these hearings that we should seek that transparency by a methodology other than GIC appointments for selecting board members. We must find a selection process that will lessen the cynicism of the general public in regards to partisan appointments. We will be dragged into statements, the opposition will do this and that when we get into campaigns, and accusations will be made. Those directors should be above all of that.

One of the suggestions that was made to me from representatives of pension funds that operate in Ontario such as the Teachers' Pension Fund was that the federal government be responsible for a portion of the board, the provincial government be responsible for a portion of the board, and a neutral chairman be chosen. I cite that as one example; there could be others ways. What do you think of this? Do you think it is necessary? If not, I would like your straightforward answers.

Mr. Stanbury: I have no objection to that method. However, we could strengthen both the provincial selection and the federal selection by regulating that those persons selected go before a committee of the Senate, where they will be grilled as to what they know, their background, their skills, their aspirations and ideas about how this fund ought to be managed, and that they should not be appointed until a Senate committee on free vote recommends to the government that they be so appointed. In other words, they would be a *pro tempore* or tentative director.

Therefore, the process could be one where a candidate would go in front of the committee to be grilled; and the outcome could be that the committee would state that while a person had

En outre, le conseil ne peut s'évaluer lui-même. Il faut faire appel à des experts externes. Il faudra faire appel à une série de spécialistes différents pour renseigner les bénéficiaires.

Malheureusement, et c'est peut-être incontournable, la boucle de reddition de comptes est longue car les bénéficiaires ne peuvent réagir qu'au moment de la prochaine élection laquelle, à son tour, va se répercuter sur le conseil d'administration. Ma préoccupation, en lisant le document, est que l'information donnée est insuffisante. Elle est insuffisante sur une base comparative et il n'y a pas suffisamment de divulgation et de dissémination de cette information. Dans ma proposition, les bénéficiaires, par le biais du processus politique, peuvent boucler la boucle de reddition de comptes; ils peuvent punir le ministre des Finances et les autres ministres de leur choix concernant les administrateurs.

Le sénateur Kenny: Toutes ces recommandations sont bonnes.

Le sénateur St. Germain: Comme mon excellent ami le professeur Grubel, vous avez très bien défendu votre cause. J'essaie d'aider le gouvernement, mais il y a pas mal de résistance.

Vous faites valoir que le programme RPC dans lequel nous nous embarquons n'a pas d'équivalent jusqu'à présent, ni dans le secteur privé ni dans le secteur public. Vous parlez des mandats d'administrateurs et d'énormes rémunérations en fonction des résultats. En tant que responsable d'une région et de la législation adoptée, j'ai recommandé au ministre et à d'autres, au cours de ces audiences, de rechercher cette transparence en désignant les administrateurs autrement que par décret. Il faut trouver un processus de sélection qui ne suscite pas le cynisme que ressent le grand public à l'égard des nominations partisans. Il y aura des tiraillements, l'opposition dira ceci et cela pendant les campagnes et des accusations seront lancées. Ces administrateurs devraient être au-dessus de tout cela.

L'une des suggestions que m'ont faites les représentants de fonds de pension ontariens, comme le fonds de pension des enseignants, est que le gouvernement fédéral nomme une partie des membres, les gouvernements provinciaux une autre et que l'on s'entende sur un président neutre. C'est un exemple, il pourrait y avoir d'autres façons. Qu'en pensez-vous? Pensez-vous que c'est nécessaire? Sinon, que préconisez-vous?

M. Stanbury: Je n'ai rien contre cette méthode. Cependant, on pourrait renforcer tant le choix provincial que le choix fédéral en soumettant ces nominations à un comité sénatorial, qui interrogerait les intéressés sur leurs compétences, leurs antécédents, leurs aspirations et leurs idées sur la gestion de ce fonds, leur nomination ne devenant effective qu'une fois qu'un comité sénatorial aura donné le feu vert, sur vote libre. Autrement dit, ils seraient nommés initialement à titre conditionnel.

On aurait donc un processus où un candidat serait passé sur le gril dans un comité; celui-ci pourrait alors décider que si telle personne a, certes, fait de bonnes choses pour un certain parti, il

obviously done good things for a certain party it did not wish to put \$30 billion to \$200 billion of our fellow citizens' money under his or her direction.

Politics is a necessary and important part of our democracy. I do not wish to put down politics; I wish to lighten it with the role and responsibility that we are asking these men and women to do. I want to ensure they are well qualified to do it, and that information would come out in those type of hearings. It does not have to be a circus; it can be a focused and detailed examination on what this person does and their claimed expertise.

Let me give the committee an example. I studied very closely regulatory agencies and I can vividly remember a situation where a person was interviewed after being appointed to the CRTC where the reporter asked, "What are your qualifications?" This person said, "I subscribe to a telephone company." That is very interesting. I would have thought perhaps slightly greater qualifications would be desirable. I have no objection to this person being known to the party in power, but I am looking for the knowledge and expertise to manage this type of money or to supervise the management of this type of money. It would be helpful if that hearing loop was put in there and there was a free vote held in the Senate to advise the government. I would bring them all into the Senate whether they are provincial nominees or otherwise.

Senator St. Germain: Do you agree with the basic principle of half and half? From what I have seen in the House of Commons where I have served and I sat in cabinet, and also in the Senate, under normal circumstances the Senate has been basically non-partisan. I have agreed with many things the Liberals have done. In the election mode, mentalities change and this is the danger. If there were not have half from one side and half from the other, it was purely the federal government bringing all the names forward before the Senate, whether it is a Conservative-dominated Senate, there would be a tendency of creating a circus atmosphere and possibly not being able to vet the process as purely as it should be. That is why if half were from one area and half from other, I would hope that we could provide transparency and the confidence that people should have in this. If we change the age and have clawbacks, as you suggest, this will be a huge tax grab for those of us who will not receive a nickel out of it. It is a pure tax on us, regardless of what process of redistribution. That is my concern. Ninety per cent of your friends will be saying that they have been nailed with another tax from which they cannot benefit and have no say in and that it is a purely partisan pork-barrel for Conservatives, Liberals or Reformers.

Mr. Stanbury: That is correct. If it were half and half, I would still want the provincial nominees to go through the vetting process. Maybe there should be a joint sitting of the Senate and the House of Commons. It should not be done in the run-up to an election. We would have to have think about finessing the timing. I would like to see public hearings.

I wish to generalize that major appointments should be subject to the same scrutiny. It does not have to turn into a circus.

ne veut pas lui confier de 30 à 200 milliards de dollars appartenant à nos concitoyens.

La politique partisane est un ingrédient nécessaire et important de notre démocratie. Je ne veux pas rabaisser la politique mais je ne veux pas la mêler au rôle et aux responsabilités que nous demandons à ces hommes et femmes d'assumer. Je veux assurer qu'ils soient qualifiés et leurs qualifications apparaîtraient au grand jour dans ce genre d'audiences. Ce ne sera pas forcément un cirque, ce peut être un examen concentré et détaillé de ce que fait cette personne et de la compétence qu'elle revendique.

Permettez-moi de vous donner un exemple. J'ai étudié de très près les organismes réglementaires et j'ai le souvenir vivace d'une situation où une personne était interviewée après sa nomination au CRTC et où le journaliste demandait quelles étaient ses qualifications. Cette personne a répondu: «Je suis abonné au téléphone». C'est très intéressant. J'aurais pensé que des qualifications un peu plus solides étaient souhaitables. Je n'ai rien contre le fait que cette personne soit connue du parti au pouvoir, mais je recherche le savoir et la connaissance requis de qui prétend gérer de telles sommes ou superviser la gestion de telles sommes. Il serait utile d'introduire cette étape d'audiences et d'avoir un vote libre au Sénat. Je ferais passer devant le Sénat tous les candidats, tant provinciaux que fédéraux.

Le sénateur St. Germain: Êtes-vous d'accord avec le principe du moitié-moitié. D'après ce que j'ai vu à la Chambre des communes où j'ai siégé et au cabinet, et aussi au Sénat, en période normale le Sénat se comporte de façon peu partisane. J'ai soutenu beaucoup de choses que les libéraux ont faites. Mais en période d'élection, les mentalités changent et là est le danger. S'il n'y a pas une répartition moitié-moitié, si le gouvernement fédéral soumet tous les noms au Sénat, quel que soit le parti majoritaire dans celui-ci, il y aura tendance à créer une atmosphère de cirque nuisible au processus de ratification. C'est pourquoi si la moitié des candidats venait d'un palier et la moitié de l'autre, on peut espérer que le degré de transparence et de confiance recherché serait réalisé. Si l'on modifie l'âge et introduit une récupération, comme vous l'envisagez, ce sera une énorme ponction fiscale pour ceux d'entre nous qui ne toucheront pas un sou de ce régime. Ce sera pour nous un impôt pur, quel que soit le mécanisme de redistribution. Voilà ma crainte. Quatre-vingt-dix pour cent de vos amis diront qu'on leur inflige un nouvel impôt dont ils ne retirent rien, qu'ils n'ont pas leur mot à dire et que cet office n'est qu'un fromage purement partisan pour les conservateurs, les libéraux ou les réformistes.

M. Stanbury: C'est juste. Si c'était moitié-moitié, j'aimerais quand même que les candidats provinciaux passent par le processus de ratification. Peut-être faudrait-il un comité mixte du Sénat et de la Chambre des communes. Il ne faudrait pas que cela se fasse en période électorale. Il faudrait trouver le bon moment. J'aimerais que les audiences soient publiques.

J'irais jusqu'à généraliser le système pour l'appliquer à toutes les nominations importantes. Il n'est pas forcé que cela se transforme en cirque.

Senator Oliver: I am surprised that you want to increase the size of boards. Many Canadian companies, with good corporate governance in mind, are actually reducing the size of their boards. There are major Canadian companies that are run with boards of directors of less than 12 people. I am not so sure that size alone is the best criteria. The questions I wanted to ask about the size have already been addressed by Senator Kenny.

Is there a Canadian Morningstar manager of performance?

Mr. Stanbury: I do not know of one personally that has the same reputation as Morningstar in the United States. I have colleagues who specialize in business finance and are much more expert on the evaluation of pension plans who could advise you. I am sure if we look around we can find either individuals or firms with that expertise who could write careful analytic reports that would be objective and hard-nosed and would be working with a criteria to establish a priority.

The critical thing is comparability. If someone tells you that they earned a 20 per cent rate of return, but you know that the market was doing 25, you would tell them that that is not a very good performance. It has to be more sophisticated than that, and that is why the three variables must be measured simultaneously — the return, the administrative costs, and the risks. In a sense, you are looking at the “edge of envelope”, as we call it in economics, to try to find out where the performance of the plan would be.

Senator Oliver: At the beginning of your section 3.0, “Criticism Regarding the Accountability of Directors”, you said:

Given the importance of the Fund, there should be an explicit requirement that the directors have a fiduciary responsibility to the beneficiaries (and not only to the corporation which is the Board).

How would you see this being done, this fiduciary relationship?

Mr. Stanbury: I would like to see them take an oath. The way the act is now structured, it uses standard private corporate governance language about the relationship of the board normally to the shareholders. In this case, there is a unique single shareholder. It talks about certain duty of care, which is the standard corporate duty of care. That does imply strongly a fiduciary relationship but the relationship legally is to the corporation, which in this case is the Board as opposed to the board of directors; however, the beneficiaries here are the ones to whom you owe the allegiance and responsibility and duty of care. I would make that excruciatingly explicit in the legislation itself.

Senator Oliver: What would be in this oath that you would have them take?

Mr. Stanbury: That they would have a deep fiduciary relationship to operate to and make decisions in the best interests of the beneficiaries. That is the group.

Senator Oliver: How is that any different from a normal director's obligation to enhance shareholder value?

Le sénateur Oliver: Je suis surpris que vous souhaitiez augmenter la taille du conseil. Maintes sociétés canadiennes, dans le but d'améliorer la régie, réduisent en fait la taille de leur conseil. De grandes sociétés canadiennes sont dirigées par des conseils d'administration de moins de 12 membres. Je ne suis pas certain que la taille seule soit le meilleur critère. Les questions que je voulais poser sur la taille ont déjà été abordées par le sénateur Kenny.

Y a-t-il un équivalent canadien de Morningstar pour mesurer la performance?

M. Stanbury: Je n'en connais pas personnellement qui aient la même réputation que Morningstar aux États-Unis. J'ai des collègues qui se spécialisent dans les finances d'entreprises et qui connaissent beaucoup mieux l'évaluation des régimes de pension et qui pourraient vous informer. Je suis sûr que si nous cherchons bien nous pouvons trouver soit des particuliers soit des cabinets capables de rédiger des rapports analytiques objectifs et sérieux sur la base de critères de priorité.

L'essentiel est la comparabilité. Si quelqu'un a dégagé un rendement de 20 p. 100, mais que vous savez que le marché faisait 25, vous diriez que ce n'est pas un très bon résultat. L'évaluation doit être plus sophistiquée que cela et c'est pourquoi les trois variables doivent être mesurées simultanément — le rendement, le coût administratif et le risque. D'une certaine façon, vous regardez à la «lisière de l'enveloppe», comme nous disons en jargon économique, pour déterminer ce que devrait être le résultat du fonds.

Le sénateur Oliver: Au début de votre paragraphe 3.0, «Critiques concernant la responsabilité des administrateurs», vous dites:

Étant donné l'importance de ce fonds, il faudrait stipuler explicitement que les administrateurs ont une responsabilité fiduciaire à l'égard des bénéficiaires (et non seulement de la société, soit l'office).

Quelle forme prendrait cette relation fiduciaire?

M. Stanbury: J'aimerais qu'ils prêtent serment. Le libellé actuel de la loi reprend les formules ordinaires du secteur privé concernant la relation entre le conseil et les actionnaires. En l'occurrence, il y a un seul actionnaire. Il est question de diligence, le concept standard des sociétés privées. Cela implique certes une grande responsabilité fiduciaire, mais envers la société, en l'occurrence l'office; cependant, ici, c'est envers les bénéficiaires que doit s'exercer l'allégeance et la responsabilité et la diligence. J'inscrirais cela de manière parfaitement explicite dans la loi elle-même.

Le sénateur Oliver: En quoi consisterait ce serment que vous leur feriez prêter?

M. Stanbury: Il dirait qu'ils ont la responsabilité fiduciaire absolue d'agir dans l'intérêt des bénéficiaires. Il s'agit là du groupe.

Le sénateur Oliver: En quoi cela diffère-t-il de l'obligation normale d'un administrateur envers l'actionnaire?

Mr. Stanbury: In this case, the shareholder, legally speaking, is the minister. It is true that if the value of the fund is maximized, holding risk constant, the benefits to the beneficiaries will be maximized.

Senator Oliver: Without this special fiduciary relationship you are advocating?

Mr. Stanbury: Partly what I am after here is making it explicit. It is implicit in the way it is written in standard corporate. I have talked this over with a couple of friends. It would strike me that most Canadians would expect to see a statement that the members of the board of directors have a fiduciary relationship to maximize the economic interests of the beneficiaries, and I would like to see that explicit. Part of the problem is the way statutes are written. I have a reasonably good education. I am not the average layman. I find sometimes they are written in a code and unless you are familiar with that code you do not know what it means.

Senator Oliver: The Income Tax Act is a good example.

Mr. Stanbury: I could suggest many statutes.

Senator Lawson: For trade unions and pension fund trustees in the United States, a violation of their fiduciary responsibility means removal from office.

Mr. Stanbury: Yes, that is implied by that kind of relationship.

Senator Lawson: And perhaps going to jail.

Mr. Stanbury: The whole conflict regime is a disclosure regime and it would take extreme conditions before penalties would be wrought upon these individuals. By making this front and centre, other things in common law flow from it, and it seems to me that we ought to do that.

Senator Lawson: I mentioned the Chrysler situation. Chrysler felt compelled to replace the \$200 million that was lost as a result of this mismanagement. In the type of fund we are talking about here, the government cannot be asked to replace a \$200-million loss as a result of mismanagement, but the complaint by the auto workers was that no penalties of any kind applied to the people who were responsible. You are talking about severe penalties including removal or jail time.

Mr. Stanbury: Yes. If it is criminal obviously. It has to violate the statutory provisions in that regard.

Senator Oliver: One of the things that Senator St. Germain has been saying to many witnesses is that if we could get good directors who were not tainted with politics and who were competent this would solve many problems. Yet this whole appointment process for the directors of this fund is intrinsically political. It starts with the Minister of Finance, who is an elected member, and he and other people get together and make political decisions. The only suggestion that you are making for overcoming this is to have some form of a Senate confirmation hearing like they have in the United States. The Senate itself is political. You talk about a free vote and I do not think that is enough. Do you have any other suggestions for taking the taint of politics out of the selection of the board?

M. Stanbury: En l'occurrence, techniquement parlant, l'actionnaire est le ministre. Il est vrai que si la valeur du fonds est maximisée pour un risque constant, les prestations des bénéficiaires seront maximisées.

Le sénateur Oliver: Sans cette responsabilité fiduciaire spéciale que vous préconisez?

M. Stanbury: Ce que je vise ici est surtout que cela soit rendu explicite. C'est implicite dans le jargon employé. J'en ai parlé avec quelques amis. Il me semble que la plupart des Canadiens aimeraient voir un énoncé disant que les membres du conseil d'administration ont la responsabilité fiduciaire de maximiser l'intérêt économique des bénéficiaires, et j'aimerais que ce soit explicite. Le problème tient en partie au jargon juridique. Je suis raisonnablement instruit, je ne suis pas le profane moyen. Je trouve parfois que ces textes sont rédigés en code et, si vous ne connaissez pas le code, vous ne savez pas ce qu'ils signifient.

Le sénateur Oliver: La Loi de l'impôt sur le revenu est un bon exemple.

M. Stanbury: Je pourrais citer beaucoup de lois.

Le sénateur Lawson: Dans le cas des administrateurs de fonds de pension et syndicaux américains, la violation de leur responsabilité fiduciaire entraîne la révocation.

M. Stanbury: Oui, c'est implicite dans ce genre de relation.

Le sénateur Lawson: Et peut-être la prison.

M. Stanbury: Tout le régime relatif aux conflits d'intérêts en est un de divulgation et il faudrait des conditions extrêmes avant que ces personnes soient sanctionnées. Si on inscrit cela en bonne place, il en résultera d'autres conséquences en common law et il me semble que cela s'impose.

Le sénateur Lawson: J'ai mentionné le cas de Chrysler. Chrysler s'est senti obligé de remplacer les 200 millions de dollars qui ont été perdus du fait de cette mauvaise gestion. Avec le genre de fonds dont nous parlons ici, on ne peut demander au gouvernement de remplacer 200 millions de dollars perdus, mais la doléance du syndicat était que les responsables ont échappé à toute sanction. Vous-même parlez de sanctions graves, dont la révocation ou l'emprisonnement.

M. Stanbury: Oui. S'il y a un délit criminel, forcément. Il faut qu'il y ait violation des dispositions légales à cet égard.

Le sénateur Oliver: L'une des choses que le sénateur St. Germain a dites à de nombreux témoins est que si nous pouvions avoir de bons administrateurs, exempts d'affiliation politique et compétents, cela réglerait bien des problèmes. Or, tout ce processus de nomination des administrateurs est intrinsèquement politique. Cela commence avec le ministre des Finances, qui est un élu, et lui et d'autres se concertent et prennent des décisions politiques. Votre seule proposition pour surmonter cela est d'avoir quelque ratification par le Sénat, comme aux États-Unis. Le Sénat aussi est politique. Vous avez parlé de vote libre et je ne pense pas que cela suffise. Avez-vous d'autres suggestions pour soustraire le choix des administrateurs à la souillure politique?

Mr. Stanbury: I am not as negative about the "taint of politics." I do not mind if someone has the technical knowledge, the intellectual ability, and the integrity to do the job as a director here, if they also had some affiliation with a political party. That does not trouble me in the slightest. I want to be sure that they have the right stuff in terms of personal integrity, knowledge, and intellectual capability to do the job of protecting and advancing the interests of the beneficiaries. That is the core issue. If they happen to have come out of the political environment with some degree of connection, great or large, I frankly am not troubled by that.

I am worried about putting in political hacks whose only claim to fame is that political connection. In my opinion, it is not enough that the heads or the members of regulatory agencies only knowledge of regulation is that they subscribe to the telephone system or listen to the CBC.

Senator St. Germain: For those of us who have experience and who have been there, and I am not citing any particular party, this does happen. My concern is not on the first board, because I am sure the first board will be above reproach. It is the second, third, and following ones where people in the PMO will decide who will sit on these boards. I have sat there in that capacity and I know how it works. I see how it is working now and I know how it worked before, whether under Diefenbaker, Pearson, Trudeau, Chrétien or Mulroney. That is my concern, and that breeds cynicism and lack of confidence, and destroys the transparency. That is what Senator Oliver and I are getting at. It does not matter whether our party is there for the next 100 years. I still believe that this is fraught with that nature.

Mr. Stanbury: Yes, and it is complicated by the three-year term. It seems to me that that is too short. It has the potential to be used for a rolling opportunity to reward friends and relatives of the party. I find that troubling, particularly if we are talking long term. If, as I am also suggesting, this is very important role that would require some changes for the individual, then there is the real risk that what they will do is cut their jib to fit the wind currently blowing, shall we say, out of the PCO or the PMO and that would be tragic.

The regrettable fact is that we have set up a mandatory, national, contributory scheme which is not actuarially sound. We have given the government of the day an extraordinary amount of power over this plan, and yes, as I say at the beginning of the paper, and as Senator Pitfield says, it is not their money. The problem is: What way can be found for the beneficiaries, analogous to the shareholders of the corporate model, in a sense, to elect their own directors? The answer is: Unless some other dramatically different scheme is found, we are stuck with this one because the government created it; it was a political creature from the word go, set up as a slightly disguised Ponzi scheme. We are now beginning to try to make it more rational and sophisticated, partly because of the amounts of money involved, for a variety of reasons, and we are caught in a trap. With one leg still heavily mired in the traditional regulatory regime established by

M. Stanbury: Je ne suis pas aussi négatif devant la «souillure politique». Peu m'importe que la personne ait quelque allégeance politique pourvu qu'elle possède les connaissances techniques, la capacité intellectuelle et l'intégrité voulues pour faire le travail. Cela ne me gêne pas le moins du monde. Je veux m'assurer qu'elle a ce qu'il faut du point de vue de l'intégrité personnelle, de la connaissance et de la capacité intellectuelle pour protéger et promouvoir les intérêts des bénéficiaires. Voilà l'essentiel. Si la personne a aussi des liens politiques, grands ou petits, cela ne me trouble franchement pas.

Je crains de voir nommer des politicards dont la seule qualité soit leurs relations politiques. À mon avis, il ne suffit pas que les dirigeants ou les membres des organismes réglementaires aient pour qualification d'être abonnés au téléphone ou d'écouter Radio-Canada.

Le sénateur St. Germain: Pour ceux d'entre nous qui ont l'expérience et qui ont vu comment cela se passe, et je ne cite aucun parti en particulier, ce genre de chose arrive. Ce ne sont pas les premières nominations qui me préoccupent, car je suis sûr que le premier conseil sera au-dessus de tout reproche. C'est plutôt le deuxième, le troisième et les suivants, lorsque les gens du BPM vont décider qui va y siéger. J'y étais en cette capacité et je sais comment cela se passe. Je vois comment cela se passe aujourd'hui et je sais comment cela se passait auparavant, que ce soit sous Diefenbaker, sous Pearson, sous Trudeau, sous Chrétien ou Mulroney. Voilà ma crainte, et cela engendre le cynisme et la méfiance et détruit la transparence. C'est à cela que le sénateur Oliver et moi voulons en venir. Peu importe que notre parti soit au pouvoir pendant 100 années encore. Je persiste à penser que ce danger existe.

M. Stanbury: Oui, et il est encore aggravé par le mandat de trois ans. Il me semble que c'est trop court. Il y a le risque que l'on se serve de ce conseil comme moyen permanent de récompenser des amis et des adhérents du parti. C'est inquiétant, surtout dans la perspective du long terme. Si, comme je le préconise, c'est là un rôle très important qui exige certains changements pour les individus, alors il y a un risque réel que ces derniers se comportent comme des girouettes tournant au gré du vent qui souffle en provenance, mettons, du BPC ou du BPM, et ce serait tragique.

Il est un fait regrettable, à savoir que nous avons mis sur pied un régime obligatoire, national, contributif qui n'est pas équilibré du point de vue actuariel. Nous donnons aux gouvernements successifs un pouvoir extraordinaire sur ce régime et oui, comme je l'ai dit au début et comme le dit le sénateur Pitfield, ce n'est pas leur argent. Le problème est celui-ci: quelles modalités pourrait-on trouver pour que les bénéficiaires puissent élire leurs propres administrateurs, selon le modèle des actionnaires d'une société? La réponse: à moins que l'on mette sur pied un régime radicalement différent, nous sommes coincés avec celui-ci parce que le gouvernement l'a créé; il était une créature politique depuis le début, constituée comme un système Ponzi légèrement déguisé. Nous commençons maintenant à le rendre un peu plus rationnel et sophistiqué, en partie à cause des sommes en jeu, pour diverses raisons, et que nous sommes pris dans un piège. Avec un pied

government, we are trying to liberalize it somewhat, make it more accountable to the beneficiaries, and we are part way between. That is the difficulty in the design. This is a very strange hybrid, as you probably know. It does not fit very nicely into some of the other standard models, which is why we are struggling to find a way to make it effective. I am not sure I have a monopoly on that; I am just trying to bring some of these things to the attention of the committee, in the hope that it will contribute to the debate.

Senator Oliver: Perhaps one-third of the directors should be selected by a national agency that specializes in selecting directors.

I note that you are the UPS Foundation Professor of Regulation and Competition Policy. Some of us on the committee have been in Europe studying banking and financial regulation. What is your view, in a nutshell, on the proposed Royal Bank and Bank of Montreal merger?

Mr. Stanbury: I do not have enough information. Let me explain why. I have from time to time given advice on mergers to the Competition Bureau, and from time to time I advise private clients. My experience is that what you read in the newspapers and what is conveniently available in the public domain is often not the information you need to know to advise either side well on these transactions. All I know on that one is what I have read in the papers. I have discussed it briefly with my students, who are very interested in it; it is too early days.

The Minister of Finance has unique powers in this case which do not apply in other mergers. There could be a situation where the minister would say no, and that would be the end of it, regardless of what the competition director would say, and might want to bring the case or not want to bring the case in front of the tribunal. Without a lot more information, I have to pass on that.

The Deputy Chairman: Probably wise.

Senator Lawson: On the formation of the Canada Pension Plan some 30 years ago I was a member of the Canada Pension Advisory Committee. Almost to a person we are all non-political, totally politically naive about what was going on, largely captives of the bureaucracy and the predetermined plans of the government as to how it would be achieved. That is how it got started. That explains the tradition.

Senator Meighen: All of us want to be sure, particularly with respect to investment considerations that flow from all parts of the country. There has been a suggestion by Professor Grubel and others that at a particular point in time the fund be divided into two or three smaller funds. I am not sure whether that meant actually physical dispersion of the fund operations. Do you have any view on that, in terms of ensuring that the oil and gas sector, which is largely concentrated elsewhere than Bay Street, has the full impact and input that it should have into the decision-making process?

Mr. Stanbury: I agree with him. His first principle was that potentially you want worldwide diversification. The second point, with which I also agree, is that there is much exaggeration in the name of economies of scale. That has not held at all. The evidence

toujours englué dans le régime réglementaire traditionnel établi par le gouvernement, nous essayons de libéraliser quelque peu le fonds de pension, de le rendre plus comptable devant les bénéficiaires, une créature intermédiaire. Voilà la difficulté de la conception. C'est un hybride très étrange, comme vous le savez probablement. Il n'est pas facile de l'aligner sur aucun des autres modèles standards, et c'est pourquoi nous avons toute cette difficulté à le rendre efficace. Je ne crois pas être seul à penser ainsi, j'essaie simplement de présenter certains faits à l'attention du comité dans l'espoir que cela contribuera au débat.

Le sénateur Oliver: Peut-être un tiers des administrateurs devraient-ils être choisis par un organisme national spécialisé dans la sélection d'administrateurs.

Je vois que vous enseignez à l'université la politique de réglementation et de concurrence. Certains membres de notre comité sont allés en Europe étudier la réglementation bancaire et financière. En quelques mots, que pensez-vous du projet de fusion entre la Banque Royale et la Banque de Montréal?

M. Stanbury: Je manque de données. Je vais vous expliquer pourquoi. Il m'est arrivé de donner des avis sur des fusions au Bureau de la concurrence et je conseille de temps en temps des clients privés. Je sais d'expérience que ce qu'on lit dans les journaux et ce qui est facilement connu du public n'est pas ce que vous avez besoin de savoir pour conseiller aucune des parties sur ces transactions. Tout ce que je sais à propos de celle-ci, c'est ce que j'ai lu dans les journaux. J'en ai discuté brièvement avec mes étudiants, qui sont très intéressés; il est encore trop tôt.

Le ministre des Finances dispose en l'occurrence de pouvoirs spéciaux qui ne s'appliquent pas à d'autres fusions. Le ministre pourrait dire non, et le projet s'arrêterait là, quoi que dise le directeur de la concurrence et indépendamment de son désir ou non de porter l'affaire devant le tribunal. Il me faudrait beaucoup plus de renseignements pour me prononcer.

Le vice-président: Probablement sage.

Le sénateur Lawson: En ce qui concerne le Régime de pensions du Canada, il y a une trentaine d'années j'étais membre du comité consultatif sur le Régime de pensions du Canada. Nous étions pratiquement tous apolitiques, d'une naïveté politique totale face à ce qui se passait, largement captifs de l'administration et des plans prédéterminés que le gouvernement avait. Voilà comment cela a commencé. Voilà qui explique la tradition.

Le sénateur Meighen: Nous voulons tous une assurance, compte tenu particulièrement des pressions qui émaneront de toutes les parties du pays au sujet des investissements. Le professeur Grubel et d'autres préconisent de scinder à un certain moment le fonds en deux ou trois fonds plus petits. Je ne sais pas si cela signifie une dispersion physique de l'administration du fonds. Avez-vous un avis là-dessus, s'agissant de veiller à ce que le secteur du pétrole et du gaz, qui est concentré ailleurs qu'à Bay Street, exerce tout le poids qu'il devrait avoir sur la prise de décisions?

M. Stanbury: Je suis d'accord avec lui. Son premier principe est celui d'une diversification à l'échelle mondiale. Son deuxième argument, auquel je souscris également, est que l'on exagère grandement les économies d'échelle. Celles-ci sont souvent

is exactly the opposite with respect to mutual funds, and what is this except a gigantic mutual fund of some variation?

The third point I would make is his as well, that there are advantages in terms of overall performance by having the fund broken into chunks and having it managed by different teams.

Senator Meighen: Notionally or really.

Mr. Stanbury: It could be both, actually. It could be stratified in two different ways. There might be some assets for which the only way that could be done is to have them under segregated administration. I am thinking of certain types of real property assets. If you are just talking about buying stocks, that represents a different degree of fungibility in the management of it. Generally, you want to have specialized teams. The other advantage is that you have competition, reference points. New blood can be brought in from time to time with different items about the way the world is evolving. Mr. Grubel said, give some thought to South America. I certainly would do that, but I would want someone who has been there, who has knowledge of it, to tell me something about the relative political and economic risks and say that my ideas are out of date, that things have changed and country risk analyses are conducted.

I am in favour of those three distinctions more along the lines that he suggested. I do not want to go back to your point about seeing that we are "adequately invested in oil and gas." This fund is not designed to take care of the capital needs of the oil and gas industry or of any other industry in this country. This is for the beneficiaries, the pension holders or potential pensioners. That is whose interest ought to be maximized. When I say "maximized," it is a compound thing that is being maximized, these three particular variables simultaneously have to be taken into account. I would say that it is a positive non-obligation of the directors to take care of any sector or industry or see that it gets a "fair allocation of capital." Capital ought to be allocated to the expected best return available, given the risk, and those two things have to be taken into account simultaneously. No other criterion should be there.

Senator Meighen: That was not what I was getting at, that the oil and gas industry should be adequately represented. There are those who argue that the place to get the best advice on oil and gas, to call a spade a spade, is Calgary not Toronto.

Mr. Stanbury: That is probably true.

Senator Meighen: If that is true, and that was the thrust of my question, how do you ensure that Calgary's advice gets in? Do you have a physically situated segment of the Canada Pension Plan investment operation in Calgary? Or can it be done through notional divisions of the pool of assets and a team, or perhaps a team physically situate in Calgary?

Mr. Stanbury: There can certainly be people in Calgary who could, due to the deregulation of long-distance telephone rates, communicate with Toronto very well. The nice thing is that you get up earlier in the morning to catch them and express your views.

illusoire. Dans le cas des fonds mutuels, c'est exactement l'inverse que l'on constate et de quoi s'agit-il ici, sinon d'un fonds mutuel gigantesque d'un type un peu particulier?

Troisièmement, je pense comme lui qu'il y a des avantages sur le plan du rendement général à scinder le fonds en plusieurs morceaux gérés par des équipes différentes.

Le sénateur Meighen: Dans l'abstrait ou dans la pratique?

M. Stanbury: Ce pourrait être les deux, en fait. La stratification pourrait être faite de deux façons différentes. Il peut y avoir des éléments d'actif pour lesquels la seule façon de procéder serait des administrations séparées. Je songe à certains types d'avoirs immobiliers. Lorsqu'il s'agit seulement d'actions, leur gestion présente un degré de fongibilité différent. De façon générale, il faudrait avoir des équipes spécialisées. L'autre avantage est que cela crée une concurrence, des points de référence. On peut introduire du sang neuf de temps à autre, obtenir des points de vue différents sur l'évolution du monde. M. Grubel conseille d'investir en Amérique du Sud. Je le ferais certainement, mais j'aimerais aussi que quelqu'un connaissant bien la région puisse me parler des risques politiques et économiques relatifs, me dire que mes idées sont dépassées, que les choses ont changé, et puisse mener des analyses de risque par pays.

Je suis en faveur de ces trois distinctions, comme il les a présentées. Je ne veux pas revenir sur votre idée d'assurer que nous ayons «suffisamment de placements dans le pétrole et le gaz». Le fonds n'est pas censé couvrir les besoins en capitaux du secteur pétrolier et gazier ni de toute autre industrie de ce pays. Le fonds doit se préoccuper des bénéficiaires, les retraités actuels et futurs. C'est leur intérêt à eux qu'il faut maximiser. Lorsque je dis «maximiser», il faut tenir compte simultanément des trois variables. Je dirais qu'il y a une non-obligation positive des administrateurs de servir une industrie ou un secteur donné ou de lui attribuer une «juste part de capital». Le capital doit être placé de façon à produire le meilleur rendement possible, en fonction du risque, et ces deux aspects doivent être pris en compte simultanément. Il ne doit y avoir aucun autre critère.

Le sénateur Meighen: Ce n'est pas ce que je voulais dire en parlant d'une représentation adéquate du secteur pétrolier et gazier. D'aucuns font valoir que ce n'est pas à Toronto qu'on trouvera les meilleurs avis sur le pétrole et le gaz, mais à Calgary, pour appeler un chat un chat.

M. Stanbury: C'est probablement vrai.

Le sénateur Meighen: Si c'est vrai, et c'était le sens de ma question, comment faire en sorte que les avis de Calgary soient pris en compte? Faut-il implanter à Calgary un bureau de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada? Ou bien peut-on le faire par une séparation abstraite des avoirs avec une équipe, ou peut-être une équipe physiquement située à Calgary?

M. Stanbury: Il pourrait certainement y avoir des gens à Calgary qui, grâce à la baisse des tarifs téléphoniques interurbains, pourraient communiquer très bien avec Toronto. Le bon côté c'est que vous n'êtes pas obligé de vous lever si tôt le matin pour les avoir en ligne et leur donner votre avis.

Senator Meighen: I understand that that is not always accepted as being full and frank input. Right, Mr. Grubel?

Mr. Stanbury: I appreciate that. My point would be that this is precisely what the directors are about, to find ways to supervise the management of this money in an effective way. If advisers are spending time flying back and forth across the country and not using the telephone, videoconferencing, and E-mail, someone has not understood how the new world is evolving. There are many ways to tap into expertise.

I have been studying networks in the last little while and people talk about distributed intelligence. That is one of the principles I would like to see applied here. Distributed intelligence is not in data bases, it is in the heads of people around this country. Some of them live in Vancouver, some live in Calgary, and some live in P.E.I. Today, knowledge is not equal to location because you can tap into so much information by indirect methods that you should not be thinking in those terms. It may well be, however, that some kinds of knowledge require a hands-on eyeball on the site, in which case, manage accordingly but do not be fixed about those ideas, they are going to have to change and adapt. The thing is to keep your eye on the performance and compare yourself all the time to how well you are doing on that performance. That does not mean that you should only be looking at it quarterly, because this is long-term obligation that has to be met.

As far as I know, for time immemorial Canadians will live and retire. This is virtually an infinity of horizons. But I am going to retire within 10 years.

The Deputy Chairman: Thank you very much, Professor Stanbury, that was very good. We would also like to thank Professor Grubel.

We are moving from the academic world to the business world. Before I introduce the next witness, I will leave the chair and ask Senator Meighen to take my place because my plane leaves at one o'clock and I do not want to leave in the middle of a presenter.

Senator Michael A. Meighen (*Acting Chairman*) in the Chair.

The Acting Chairman: I would like to introduce the next participant, who is from Connor, Clark & Lunn Investment. Mr. MacDougall has been a partner there since 1974 and is responsible for North American equity strategy.

Mr. Gordon H. MacDougall, Partner, Connor, Clark & Lunn Investment: Honourable senators, I have a couple of observations, and these are obviously from an investment manager's perspective, but I would like to respond to the questions and interests that you have.

One area in which I would make a comment is the area of governance. Obviously that has become a hot spot in Canada even from an investment manager's perspective. Our plan sponsors that we deal with, our clients, are asking us to document what are our internal corporate governance guidelines and what are our rules on trading. It is very key, not only from your perspective where you

Le sénateur Meighen: Il me semble que ce n'est pas toujours accepté comme une participation pleine et entière. N'est-ce pas, monsieur Grubel?

M. Stanbury: Je comprends bien. Ce que je veux faire ressortir, c'est que c'est précisément là le rôle des administrateurs, de trouver des façons de superviser efficacement la gestion de cet argent. Si les conseillers passent leur temps dans l'avion à sillonner le pays au lieu d'utiliser le téléphone, les vidéoconférences et le courrier électronique, quelqu'un n'a pas saisi l'évolution du monde. Il y a de nombreuses façons de se brancher sur le savoir.

J'ai étudié les réseaux ces derniers temps et d'aucuns parlent d'intelligence diffuse. C'est l'un des principes que j'aimerais voir appliqué ici. L'intelligence diffuse ne réside pas dans les bases de données, elle est dans la tête de gens un peu partout dans ce pays. Certains vivent à Vancouver, d'autres à Calgary et d'autres dans l'Île-du-Prince-Édouard. Aujourd'hui, la connaissance n'est plus localisée car on peut trouver tellement d'informations par des méthodes indirectes qu'il ne faut plus raisonner selon ce schéma. Mais il se peut fort bien que certaines formes de connaissance exigent une présence sur place, auquel cas il faut gérer en conséquence, mais sans s'obnubiler sur ces notions, car elles vont devoir changer et s'adapter. Le principal est de garder l'oeil sur le rendement et de toujours se comparer aux autres. Cela ne signifie pas qu'il faut considérer seulement les résultats trimestriels, car l'obligation à remplir est à long terme.

Pour autant que je sache, il y aura toujours des Canadiens qui vont vivre et prendre leur retraite. L'horizon est virtuellement infini. Mais moi, je vais prendre ma retraite dans 10 ans.

Le vice-président: Merci beaucoup, professeur Stanbury, c'était excellent. Nous voulons également remercier le professeur Grubel.

Nous allons passer du monde universitaire au monde des affaires. Avant de présenter le prochain témoin, je vais céder la présidence au sénateur Meighen car mon avion part à une heure et je ne veux pas m'en aller au milieu de l'intervention d'un témoin.

Le sénateur Michael A. Meighen (*président suppléant*) occupe le fauteuil.

Le président suppléant: J'aimerais vous présenter le prochain témoin, qui est du cabinet Connor, Clark & Lunn Investment. M. MacDougall y est associé depuis 1974 et est responsable de la stratégie des placements en actions nord-américaines.

M. Gordon H. MacDougall, associé, Connor, Clark & Lunn Investment: Honorables sénateurs, j'ai plusieurs observations qui s'inscrivent évidemment dans l'optique d'un gestionnaire d'investissements, mais j'aimerais aussi répondre à vos questions.

Un domaine sur lequel j'aimerais dire un mot est celui de la régie. À l'évidence, c'est là devenu un sujet de haut intérêt au Canada, même dans l'optique d'un gestionnaire de placement. Les répondants avec lesquels nous traitons, nos clients, nous demandent de documenter nos lignes directrices internes en matière de régie et nos règles relatives aux opérations boursières.

are sitting and looking at the Canadian Pension Plan Investment Board, but also from the perspective of the investment managers. Additionally, obviously, for the Canada Pension Plan Investment Board it is ever more important because of the high visibility of that.

The framework for the decision-making and administration is really key. Consistency on the board would be very important. I heard the last speaker talking about three years being too short. I would agree with that. From an investment manager's perspective, I have found among the clients we deal with that those who have boards that have five- to 10-year continuity, perhaps not in all of the people but in certainly a large majority, work the best. Why do they work the best? Because less changes are made from a policy point of view, from an investment asset mix point of view, and that means savings to the fund in the long run. That is an important point that I would like to make and leave with you.

From the investment side, clearly this fund has to be indexed, or a large portion of this fund has to be indexed. However, what is it indexed to? It cannot be indexed to the TSE 300, or you would own half of it or at least the bottom part of it, so there should be some definition of what is the optimization of indexation. Clearly, starting out, a high proportion of index is appropriate; adding specialty managers and managers who can add value has been demonstrated in other cases to be appropriate going further. You were talking about oil and gas earlier, perhaps there are also some other areas.

Diversification is key. Again, from an investment manager's perspective, we know that increased foreign investment not only increases return but also decreases risk, risk in our business being the volatility of those returns. Studies have shown that. Indeed, our own internal research shows that over the last 10 years the optimal equity portfolio would have been invested 55 per cent outside of Canada, 45 per cent inside Canada. Obviously we cannot do that and you cannot do that. But when you are talking about risk and return and long term, maybe that is a consideration.

My final observation on the investment side would be derivatives. This fund clearly will have to use them this future, but starting out it cannot. The derivatives market in Canada is not liquid enough at this point, but it will get more and more liquid as time goes on, and certainly that is a cost effective way to invest money and to make asset mix shifts.

Those are my comments, Mr. Chairman. I would be happy to respond to any questions or elaborate.

Senator Oliver: You stated that a large portion of this fund must be indexed. As regards the portion that is not included in the large portion, you would feel that the managers must have the ability to be able to buy and sell as they wish and not be controlled by an index. If that is the case, are you talking about 80 per cent to 20 per cent?

Mr. MacDougall: I do not know the optimal but that is probably not bad. Clearly a large majority should be indexed. You are only adding value at the margin with these. The more

C'est un aspect primordial, non seulement dans le cas de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, mais également du point de vue des gestionnaires de placement. La grande visibilité de l'Office d'investissement accentue encore cette importance, de toute évidence.

Le cadre décisionnel et administratif est réellement primordial. La continuité au sein du conseil est très importante. Le témoin précédant a dit qu'un mandat de trois ans est trop court. Je suis d'accord. En tant que gestionnaire de placements, j'ai constaté chez mes clients que les conseils d'administration ayant une continuité de cinq à dix ans, peut-être pas chez tous les membres mais une grande majorité, fonctionnent le mieux. Pourquoi? Parce qu'il y a moins de changements apportés aux orientations, à la composition des éléments d'actif, ce qui signifie une économie pour le fonds à long terme. C'est un aspect important que je voulais souligner.

Pour ce qui est des placements, le fonds doit évidemment être indexé ou une grande partie doit être indexée. Mais indexé sur quoi? Il ne peut être indexé sur le TSE 300, sinon vous vous retrouverez propriétaire de tout l'indice ou au moins d'une grande partie, si bien qu'il faut définir l'indexation optimale. Au début, évidemment, une forte proportion de placements indiciels est appropriée, ensuite on pourra, comme cela a été démontré dans d'autres cas, améliorer le rendement en ayant recours à des gestionnaires spécialisés. Vous parliez tout à l'heure de pétrole et de gaz mais il peut y avoir d'autres secteurs intéressants.

La diversification est essentielle. Encore une fois, selon la perspective du gestionnaire de placements, nous savons que des placements étrangers accrus non seulement améliorent le rendement mais aussi réduisent le risque, le risque dans notre milieu étant la volatilité de ces rendements. Des études l'ont établi. De fait, notre propre recherche interne montre qu'au cours des dix dernières années, le portefeuille d'action optimal était placé à 55 p. 100 à l'étranger et à 45 p. 100 au Canada. De toute évidence, nous ne pouvons le faire et vous ne pouvez le faire. Mais vous parlez de risque et de rendement à long terme, et ce peut être là une considération.

Ma dernière remarque sur les placements intéresse les produits dérivés. Ce fonds devra clairement les utiliser à l'avenir, mais il ne peut le faire au départ. Le marché des produits dérivés au Canada n'est pas suffisamment liquide encore, mais il le deviendra de plus en plus au fil du temps et c'est certainement une façon efficiente de placer des capitaux et de varier la composition de l'actif.

Voilà mes remarques liminaires, monsieur le président. Je me ferai un plaisir de répondre à vos questions ou de donner de plus amples précisions.

Le sénateur Oliver: Vous avez dit qu'une part importante de ce fonds doit être indexée. Pour ce qui est du reliquat, vous pensez que les gestionnaires doivent pouvoir acheter et vendre comme bon leur semble sans être astreints à un indice. Dans ce cas, parlez-vous d'une proportion de 80 p. 100 et 20 p. 100?

M. MacDougall: Je ne sais pas quelle est la proportion optimale, mais celle-ci n'est probablement pas mauvaise. À l'évidence, la grande majorité des placements devraient être

managers you hire, the more people like us that this fund would ultimately hire, the closer you will get to indexed returns. You can also overdiversify.

Senator Oliver: Given the nature of this fund and that it is a long-term fund for people's pensions in the future, what do you say the percentage of equities as opposed to bonds that should be in this fund?

Mr. MacDougall: I am not in a position to answer that question. Obviously actuaries have to look at that and have to look at retired lives versus working lives and appropriate strategies for both. We operate with mandates that come from the plan sponsor and the actuary, who have already looked at that question. We are dealing with investing the asset side of the balance sheet. I cannot comment intelligently on that one.

Senator Oliver: The investment board is required to establish both an audit committee and an investment committee. Moreover, the board of directors is required to establish written investment policies, standards and procedures in accordance with regulations and a requirement that these be in accordance with what a person of ordinary prudence would exercise in dealing with the property of others.

Do you support those provisions in the act with respect to the duties of the committees on the board and would you add something to them?

Mr. MacDougall: I absolutely concur with them. It is important that the audit committee and the investment committee both have clear mandates. Those have to be worked on very carefully, and the clearer they are the less problems you will have going forward with all of this.

The statement of policies will be a very important element. If this fund is only to be indexed in the first few years then that will not be as crucial. Once you start hiring or externally hiring other managers, that becomes ever more important. Clearly, those are two key areas here, areas the public will be most interested in.

Senator Oliver: From your experience in the business community, what is the best way for the government to go about choosing the best directors for this fund, which will be huge?

Mr. MacDougall: There are many pension plans in this country that are being run by good outside directors not involved with the plan sponsor, the corporation or the union. Among that community are some very knowledgeable and eligible people to work on a board such as this.

Senator Oliver: It was suggested to us today that the persons we should get should have no other directorships, to avoid conflicts of interest. Can you see Canada being able to obtain people with the competence and expertise that we need and that you would like to see being willing to give up their other directorships for this?

Mr. MacDougall: I find that hard to believe these days. You well might have someone who is a director of a couple of companies, and that does necessarily create a conflict because that person is not involved in the day-to-day investment of those

indiciels. Dans leur cas, vous n'achetez de la valeur qu'à la marge. Plus vous engagez de gestionnaires comme moi et plus vous vous rapprochez des rendements indiciaires. On peut aussi diversifier à l'excès.

Le sénateur Oliver: Étant donné la nature de ce fonds, et sachant que c'est un fonds à long terme pour les retraites futures des Canadiens, quelle proportion d'actions et d'obligations recommanderiez-vous?

M. MacDougall: Je ne suis pas en mesure de répondre à cette question. Ce sont les actuaires qui doivent se pencher là-dessus, voir le nombre d'actifs et le nombre de retraités, et élaborer des stratégies pour les deux. Nous travaillons avec des mandats établis par le répondant du régime et l'actuaire, qui se sont déjà penchés sur cette question. Nous nous occupons, nous, du placement de l'actif. Je ne peux répondre intelligemment à cette question.

Le sénateur Oliver: L'Office d'investissement est tenu de créer à la fois un comité de vérification et un comité de placement. En outre, le conseil d'administration est tenu d'établir des principes, normes et procédures en matière de placement conformes aux règlements et sur le modèle de ceux qu'une personne prudente mettrait en oeuvre lorsqu'elle traite avec le bien d'autrui.

Êtes-vous en faveur de ces dispositions de la loi concernant les fonctions des comités de l'Office et y ajouteriez-vous quelque chose?

M. MacDougall: Je les approuve absolument. Il importe que le comité de vérification et le comité de placement aient tous deux un mandat clair. Il convient d'élaborer ce mandat très soigneusement et plus il sera clair, moins il y aura de problèmes plus tard.

L'énoncé de principes sera un élément très important. Les premières années, lorsque ce fonds sera indexé, ce ne sera pas aussi crucial. Mais une fois que l'on commence à engager d'autres conseillers, cela deviendra de plus en plus important. Ce sont clairement là deux aspects clés de grand intérêt pour le public.

Le sénateur Oliver: Selon votre expérience du milieu des affaires, quelle est la meilleure façon pour le gouvernement de choisir les meilleurs administrateurs pour ce fonds, qui sera énorme?

M. MacDougall: Il y a beaucoup de régimes de pension dans ce pays qui sont gérés par de bons administrateurs externes sans lien avec le répondant du régime, la société ou le syndicat. Il y a dans cette profession des gens très compétents et qualifiés pour travailler dans un office comme celui-ci.

Le sénateur Oliver: On nous a recommandé aujourd'hui de ne pas permettre à ces administrateurs de siéger à d'autres conseils d'administration, pour éviter les conflits d'intérêts. Pensez-vous que l'on pourra trouver des gens ayant la compétence et les qualifications requises et qui accepteraient de renoncer à leurs autres mandats d'administrateur?

M. MacDougall: J'ai du mal à le croire par les temps qui courent. Vous pourriez bien avoir quelqu'un qui est membre du conseil d'administration de quelque société sans que cela crée nécessairement de conflit car cette personne ne s'occupe pas du

funds, but obviously he would have to declare those. It is how those things are dealt with, but that is not an issue. On many pension plan boards that I report to directors are sitting on two or three different companies, some of them in companies that I tell them I do not like to invest in. Thus, we run into those situations as well.

Senator St. Germain: Mr. MacDougall, do you see any problem with the intense political involvement in the process? Many people in your business are apolitical and not involved in politics at all. They perhaps only go to the ballot box on election day. Do you see any problems with the appointment process, which is basically the normal Governor in Council appointment process? Do you see problems with that, as far as erosion of confidence and cynicism from the public are concerned?

Mr. MacDougall: Hopefully not. I would think that the quality of people to be appointed would be excellent. Obviously the first time around it is difficult because someone has to make those initial appointments. The quality of people attracted to this would be excellent and that is what you will be judged on in the end. Earlier I heard someone say that the problem will not happen with this board, it will be second and third boards. That is why I would argue for a longer duration for these people and that perhaps they not all turn over at once but every fifth, sixth, seventh year.

No matter what you do it will be seen to be political. The only way that it can be judged in the end is the quality of the people that you get. Even though those will be top quality people, will you get political criticism? Probably.

Senator St. Germain: Do you feel that it is important enough that an attempt should be made to mitigate the political influence?

Mr. MacDougall: Absolutely. Anything that can be done to mitigate the political influence, have politics as far removed as possible, would be wonderful and add to that credibility.

Senator Kelleher: Mr. MacDougall, it has been estimated that within 10 years this fund could be valued at somewhere between \$75 billion and \$100 billion. In your opinion what impact, if any, will this have on Canada's capital markets?

Mr. MacDougall: It can have some impact for sure. There have been other large pots of money that have gone into Canada's capital markets in the last 10 years that have not caused a disturbance or a visible upward price movement either in the equity or bond markets. It is how that decision and implementation is executed that is more important. That is a lot of money and will always be a lot of money, but the capital markets also will grow. That money can be put into the market but it has to be done appropriately, and obviously not all at once.

Senator Kelleher: Do you think there are any mechanisms that should be implemented to ensure that the investments of these funds are not used either as an economic or social policy measure; and, if so, could you suggest some appropriate mechanisms? What I have in mind is that we are aware of the use to which the Caisse

placement au jour le jour de ces capitaux, mais elle devrait évidemment déclarer ce conflit. C'est ainsi que l'on règle ces choses, mais ce n'est pas un problème. Dans beaucoup de régimes de pension dont je m'occupe les administrateurs siègent à deux ou trois autres conseils d'administration, et certains de sociétés dont je leur dis que je n'aime pas y investir. Nous aussi avons donc ce genre de situation.

Le sénateur St. Germain: Monsieur MacDougall, voyez-vous un problème dans l'intense politisation du processus? Beaucoup de gens dans votre profession sont apolitiques et ne s'intéressent pas du tout à la politique. Ils se contentent peut-être d'aller voter le jour des élections. Voyez-vous des problèmes dans le processus de nomination, qui est en gros le processus de nomination ordinaire par décret? Y voyez-vous un problème, sur le plan de l'érosion de la confiance et du cynisme chez le public?

M. MacDougall: J'espère que non. J'aime croire que l'on nommera des gens de haute qualité. Évidemment, la première fois, c'est difficile car il faut bien que quelqu'un fasse ces nominations initiales. Il faudra attirer des gens de grande compétence et c'est là-dessus que vous serez jugés en fin de compte. J'ai entendu quelqu'un dire tout à l'heure que le problème ne se poserait pas avec le premier conseil mais le deuxième et le troisième. C'est pourquoi je préconise des mandats plus longs et que tous ne soient pas renouvelés en même temps, plutôt de façon étalée après cinq, six et sept ans.

Quoi que vous fassiez, ce sera perçu comme politique. Le seul critère de jugement, en fin de compte, sera la qualité des personnes que vous trouverez. Même si ce sont les plus compétentes, y aura-t-il des critiques politiques? Probablement.

Le sénateur St. Germain: Pensez-vous que ce soit suffisamment important pour tenter d'atténuer l'influence politique?

M. MacDougall: Absolument. Tout ce que l'on peut faire pour atténuer l'influence politique, retrancher la politique autant que possible, serait merveilleux et renforcerait la crédibilité.

Le sénateur Kelleher: Monsieur MacDougall, on estime que ce fonds pourrait atteindre de 75 à 100 milliards de dollars dans 10 ans. À votre sens, quel en sera l'effet sur les marchés des capitaux canadiens?

M. MacDougall: Il peut y avoir un effet, c'est certain. D'autres grosses masses de capitaux ont été placés sur les marchés canadiens au cours des 10 dernières années sans créer de perturbation ou de majoration visible des prix, ni sur le marché des actions ni celui des obligations. Ce qui compte, c'est la manière dont la décision est exécutée. C'est beaucoup d'argent et ce sera toujours beaucoup d'argent, mais le marché des capitaux va lui aussi grossir. Cet argent peut être placé sur le marché mais il faut le faire de manière appropriée et évidemment pas tout d'un coup.

Le sénateur Kelleher: Pensez-vous qu'il y a des mécanismes à mettre en oeuvre pour assurer que les investissements de ce fonds ne soient pas utilisés comme instruments de politique économique ou sociale; et, dans l'affirmative, pourriez-vous nous recommander quelques mécanismes appropriés? Je songe à la

in Quebec has been put and I am wondering if we can could have some thoughts from you on this possibility.

Mr. MacDougall: Clearly, it is best if that does not occur. Again, the statement of investment policies should clearly outline what should or could or must not be done. Then it is up to the board and the operating executives of the board to deal with the investment managers. In the policies, there should be nothing that allows that kind of thing, or it should be clearly set out what it is you want done or do not want done. If it is in there it should not happen. If it does, it is happening because of some influence that is not at the table and that should not occur. So the clearer the statement of policies, the less likely that is to occur.

Senator Kelleher: Drawing on your knowledge of the framework of this management and the way it will be set up, and given that you are from British Columbia and the fact that there is concern from the western provinces that they do not necessarily have input in many policy issues, not only this one, do you feel that under the proposed set-up for this board there will be sufficient input from the various provinces with respect to the operation of this fund and/or the management thereof?

Mr. MacDougall: That is a hard one for me to call. Yes, the provinces should have some input, and they will have that input through the directors of the fund — not that they get to appoint them but they can certainly talk to them about whatever their issues are. Again I come back to the notion that this is a pension fund, in the long run, and I do not know how the provinces will influence it. If they are political influences, it should not happen when we are talking about how the fund should be run.

Senator Lawson: Earlier you mentioned derivatives. From what little I know about derivatives in the U.S., there is a negative connotation. Perhaps you could tell us a little about that. The first word that springs to my mind is "scam." Should we stay home and buy Bre-X?

Mr. MacDougall: Everyone has heard about derivatives because of the bad thing about derivatives. Those are derivatives that are employed with a leverage strategy. If things are set up properly, pension funds should not and cannot use derivatives in a leverage strategy.

Instead of buying the TSE 300 index — and let us assume we buy all of it now, even though I have stated that you cannot buy all of it — instead of buying each one of those stocks in the appropriate amounts to get your investment, you could buy some derivatives that get you the same portfolio. The investment manager of your fund puts up the treasury bill and a dealer contracts to deliver those shares in those proportions. You are not actually going into the market to buy the physical one, two, three, four shares. That is a very appropriate strategy. It is done effectively and it does not impact the market as quickly. The costs to the fund are less of implementing. There was a question earlier about what is the appropriate mix between stocks and bonds? Long term, that should not change much. However, there will be times when that changes, and derivative strategies to effect that asset mix change are much more effective, cost-wise, for the fund

manière dont la Caisse a été utilisée au Québec et j'aimerais savoir si vous auriez des idées sur cette possibilité?

M. MacDougall: Il vaut évidemment mieux éviter cela. Encore une fois, l'énoncé des principes de placement devrait clairement indiquer ce qui ne devrait ou ne doit pas être fait. Il incombe ensuite au conseil et aux dirigeants de l'Office de traiter avec les conseillers en placement. Soit les principes doivent interdire ce genre de choses soit il faut indiquer clairement ce que vous voulez faire et ne pas faire. Si c'est énoncé, cela ne devrait pas arriver. Si cela arrive quand même, ce sera à cause de quelque influence occulte qui ne devrait pas exister. Donc, plus l'énoncé de principes sera clair, et moins ce sera susceptible d'arriver.

Le sénateur Kelleher: Selon votre connaissance de ce cadre de gestion et sachant que vous êtes de la Colombie-Britannique et que certaines provinces occidentales se plaignent de manquer d'influence sur beaucoup de politiques, pas seulement celle-ci, estimez-vous qu'avec la composition prévue de ce conseil les diverses provinces auront suffisamment leur mot à dire sur le fonctionnement ou la gestion de ce fonds?

M. MacDougall: Il m'est difficile d'en juger. Oui, les provinces devraient avoir un mot à dire, et elles pourront le faire par le biais des administrateurs du fonds — non pas qu'elles pourront les nommer, mais elles pourront certainement leur faire part de leurs points de vue. Encore une fois, j'en reviens au principe qu'il s'agit là d'un fonds de pension pour le long terme et je ne sais pas comment les provinces vont l'influencer. S'il s'agit d'influences politiques, celles-ci ne devraient pas déterminer la manière dont le fonds sera géré.

Le sénateur Lawson: Vous avez parlé de produits dérivés. Si je me fie au peu que je sais sur les produits dérivés, ils ont une connotation négative aux États-Unis. Vous pourriez peut-être nous en parler un peu. Le premier mot qui me vient à l'esprit, c'est «escroquerie». Devrions-nous rester chez nous et acheter du Bre-X?

M. MacDougall: Tout le monde a entendu parler des produits dérivés à cause des déboires qu'il y a eu. C'était là des produits dérivés employés avec une stratégie de levier. Si les règles sont claires, les fonds de pension ne devraient pas et ne peuvent pas utiliser de produits dérivés dans une stratégie de levier.

Au lieu d'acheter le panier d'actions de l'indice TSE 300 — et supposons que vous achetiez la totalité, bien que j'ai indiqué que vous ne le pouviez pas — au lieu d'acheter un nombre approprié de chacune de ces actions pour effectuer votre placement, vous pourriez acheter quelques dérivés qui vous donnent le même panier. Le conseiller en placement de votre fonds remet un bon du trésor et un courtier s'engage par contrat à fournir ces actions selon ces proportions. Vous n'allez pas sur le marché acheter physiquement une, deux, trois, quatre actions. C'est une stratégie très opportune. Elle est efficace et elle n'entraîne pas d'effets aussi rapides sur le marché. Les coûts d'exécution pour le fonds sont moindres. Quelqu'un a demandé tout à l'heure quelle est la proportion appropriée d'actions et d'obligations. À long terme, elle ne devrait pas beaucoup varier. Mais elle devra varier à certains moments et le recours aux dérivés pour effectuer cette

than actually selling billions of dollars worth of stocks or buying billions of dollars worth of the bonds. That is why I mentioned that that is something you should have on your list. It does not have to be enacted on day one. But since we are talking about the long term here, it is something that this fund will have to look at.

As we mention to our clients, many of whom have the same reaction as you at first blush that derivatives are a bad word, in the future you will be using them in your fund. It is not "if," it is "when."

Senator Lawson: Would this be a similar to a Vanguard indexed 500 fund in the U.S., that type of thing?

Mr. MacDougall: That is actually buying an index fund, but it is not too dissimilar to that.

Senator St. Germain: Is it like buying futures in the commodity market?

Mr. MacDougall: You are buying a future on the index that an investment dealer or someone who is authorized to sell to you sells you.

Senator St. Germain: Can you short the market?

Mr. MacDougall: No. You would write that into the rules, obviously. This is not meant to leverage the fund or put the fund at undue risk. It is a way to get money invested cost effectively without impacting the market, which was another question that the committee had.

The Acting Chairman: Which would be particularly important in the Canadian market context?

Mr. MacDougall: It is very important in the Canadian market context because it is a very non-liquid market.

Senator St. Germain: We had one witness state that we could do this on European and foreign markets and not violate the 20 per cent rule.

Mr. MacDougall: Yes, you can do that.

The Acting Chairman: That is a way of getting around that rule.

Senator St. Germain: Is that basically not just like going out to that market?

Mr. MacDougall: There are two different issues here. Yes, technically today you could increase the foreign content of the pension fund and remain within the letters of the law by doing that. The other issue is that in the European markets and the U.S. markets you can use derivatives to implement a buying strategy; you cannot in Canada because of the non-liquidity of the market. So those are two different issues.

The Deputy Chairman: Mr. MacDougall, are there any other suggestions you could make to us about the risk management strategy of the fund? This is the area that you in private practice would have particular expertise on.

Mr. MacDougall: Risk management in the investment world is becoming more and more important, and many of our clients want us to look at the opportunity that we are saying we are going to

variation de composition de l'actif est une stratégie beaucoup plus efficace et économique que de vendre des milliards de dollars d'actions ou d'acheter des milliards de dollars d'obligations. C'est pourquoi j'ai dit que vous devriez placer cela sur votre liste. Vous n'avez pas besoin d'y recourir dès le premier jour. Mais puisque nous parlons ici du long terme, c'est un instrument que le fonds devrait envisager.

Comme nous le disons à nos clients, dont beaucoup réagissent comme vous de prime abord, nous les utiliserons pour leur fonds à l'avenir. Ce n'est pas un «si», c'est un «quand».

Le sénateur Lawson: Serait-ce similaire à un fonds indiciel Vanguard 500 aux États-Unis, ce genre de chose?

M. MacDougall: Ce n'est pas l'achat d'un fonds indiciel, mais c'est similaire.

Le sénateur St. Germain: Est-ce comme acheter à terme dans une bourse de produits primaires?

M. MacDougall: Vous achetez une option à terme sur l'indice qu'un courtier ou une firme agréée vous vend.

Le sénateur St. Germain: Est-ce qu'on peut faire des opérations à découvert?

M. MacDougall: Non. Évidemment, il faudrait que ce soit inscrit dans les règles. Ceci n'est pas destiné à obtenir un effet de levier ou à prendre des risques. C'est une façon de placer l'argent de manière économique sans perturber le marché, ce qui était une autre préoccupation du comité.

Le président suppléant: Ce qui sera particulièrement important dans le contexte du marché canadien?

M. MacDougall: C'est très important dans le contexte du marché canadien parce que c'est un marché très peu liquide.

Le sénateur St. Germain: Un témoin a dit que nous pourrions faire cela sur les marchés européens et étrangers sans violer la règle des 20 p. 100.

M. MacDougall: Oui, vous le pourriez.

Le président suppléant: C'est une façon de contourner cette règle.

Le sénateur St. Germain: N'est-ce pas essentiellement comme investir sur ce marché?

M. MacDougall: Il y a là deux aspects en jeu. Oui, techniquement, vous pourriez aujourd'hui accroître le contenu étranger du fonds de pension sans violer la lettre de la loi. L'autre aspect est que sur les marchés européens et américains vous pouvez utiliser les dérivés pour exécuter une stratégie d'achat, vous ne pouvez le faire au Canada parce que le marché est trop peu liquide. Ce sont donc deux questions différentes.

Le vice-président: Monsieur MacDougall, auriez-vous des suggestions à nous faire concernant la stratégie de gestion du risque de ce fonds? C'est un aspect que vous connaissez particulièrement bien dans votre métier.

M. MacDougall: La gestion du risque dans le monde des placements devient de plus en plus importante et beaucoup de nos clients nous demandent de mesurer les risques associés à tel ou tel

create, but they want us to measure the risk we are taking to get that. Again, in your statement of policies and guidelines there would be something to deal with the risk management diversification of the fund, being obviously the first one, and then you can get a lot more specific in each of the areas in the stock market and the bond market about what that means.

Once those are mapped out, anyone can calculate what returns might be received over a long period of time. Again based on historical facts, that is not always the case, along with what volatility or risk would be incurred to get those. Those studies obviously would be important here.

Senator Lawson: You stated that you did not agree with the three-year term for directors.

Mr. MacDougall: I personally think it should be longer than that.

Senator Lawson: I think it should be five. Do you have any particular view?

Mr. MacDougall: I like five better than three.

The Acting Chairman: But not 10?

Mr. MacDougall: Ten is a long commitment for people.

I said at the beginning that indexing this fund is the way that it has to start. Careful consideration as to what is the appropriate index or amount of indexing is important; then later on, as the fund diversifies and hires investment managers, it would also have to look at from that perspective — perhaps an example would answer or illustrate the point I am trying to make.

Let us say that in five or 10 years from now you wished to go out to the investment community and hire firms such as ours and others to invest part of this money. Let us say, to use the example given, you had \$100 billion and that in the Canadian equity side you had \$40 billion and you wanted to put out 10 per cent of that, \$4 billion. If you gave \$1 billion to each of the top 40 managers in this country, some of them would have a heck of time investing that money. So again, it shows you not only the depth or the lack of depth in the market place but also some of the managers and their styles.

Also, if that list contained only 10 people instead of 40 and each of them were given four times the amount, some of them would say to you, as we would, that we cannot invest money the same way we invest money today because it is too much; it will impact our system and our existing clients will get hurt.

There will be those problems going forward, and that is why I come back to saying that most of this fund has to be run in an indexed manner.

Senator Lawson: I did not hear you make any comment on the previous discussion about how directors should be paid. Should they be paid fairly or should they be paid like senators?

Mr. MacDougall: I do not think I want to touch that one.

placement que nous leur conseillons. Encore une fois, dans votre énoncé de principes et de normes, il devra être question en bonne place de la gestion du risque et de la diversification du fonds, et vous pourrez ensuite voir par quoi cela se traduit dans chaque secteur de la bourse et du marché obligataire.

Une fois tout cela déterminé, on peut calculer à plus long terme les rendements possibles sur la base des antécédents historiques et déterminer le risque ou la volatilité accompagnant ces rendements. Ces études seront évidemment importantes.

Le sénateur Lawson: Vous avez dit que vous êtes opposé au mandat de trois ans pour les administrateurs.

M. MacDougall: Je pense personnellement qu'il devrait être plus long.

Le sénateur Lawson: Je pense que ce devrait être cinq. Avez-vous un chiffre en tête?

M. MacDougall: Je préfère cinq à trois.

Le président suppléant: Mais pas dix?

M. MacDougall: Dix ans, c'est un long engagement à demander aux gens.

J'ai dit au début que ce fonds devrait être indexé pour commencer. Il faudra réfléchir soigneusement à l'indice approprié ou à la proportion indexée; plus tard, lorsque le fonds diversifiera et recrutera des conseillers en placement, il faudra également tenir compte — je vais peut-être donner un exemple pour illustrer mon propos.

Disons que dans cinq ou dix ans vous souhaitiez faire appel à des cabinets comme le nôtre et d'autres pour placer une partie de cet argent. Supposons, pour prendre l'exemple donné, que vous ayez 100 milliards de dollars, dont 40 milliards de dollars en actions canadiennes et que vous vouliez sous-traiter 10 p. 100 de cela, soit 4 milliards de dollars. Si vous donnez 1 milliard de dollars à chacun des 40 meilleurs gestionnaires d'investissement de ce pays, certains d'entre eux auront bien du mal à placer cet argent. Cela vous montre non seulement la profondeur ou l'absence de profondeur de notre marché, mais aussi la façon de travailler de certains des gestionnaires.

Si cette liste contenait dix personnes au lieu de 40 et que vous donniez quatre fois le montant à chacun d'eux, certains vous diraient, comme nous le ferions, que nous ne pouvons placer cet argent de la même façon que nous le faisons aujourd'hui, car c'est un montant trop élevé; il fausserait notre système et nos clients actuels en souffriraient.

Il y aura donc ces problèmes à l'avenir et c'est pourquoi je maintiens que la plus grande partie de ce fonds devra être gérée sur la base d'indices.

Le sénateur Lawson: Je ne vous ai pas entendu parler de la rémunération des administrateurs. Devraient-ils être rémunérés équitablement ou bien être payés comme les sénateurs?

M. MacDougall: Je crois que je préfère m'abstenir de répondre.

Senator Lawson: In your experience how are directors of pension funds paid? Nominally?

Mr. MacDougall: Frankly, I do not know the extent to which or how all of them are paid. Some are paid from the pension fund and others are paid by the board of directors of the union or the company that they are paid on from the corporate coffers. Most of them are paid.

Senator Lawson: The directors we are contemplating here should invest a considerable amount of time to their duties. Do you have any views on how they should be paid?

Mr. MacDougall: Do you mean from what source, or how much?

Senator Lawson: How much?

Mr. MacDougall: I have no idea. Just like with boards of directors, they vary considerably.

The Acting Chairman: There are no further questions. Thank you, Mr. MacDougall.

The committee adjourned.

Le sénateur Lawson: Selon votre expérience, comment sont rémunérés les administrateurs de fonds de pension? Nominalement?

M. MacDougall: Franchement, je ne sais pas combien ou comment la plupart sont rémunérés. Certains sont rémunérés par le fonds de pension et d'autres par le conseil d'administration du syndicat ou encore par la société, sur sa propre caisse. La plupart sont rémunérés.

Le sénateur Lawson: Les administrateurs, en l'occurrence, vont devoir consacrer un temps considérable à leurs fonctions. Avez-vous des idées sur la manière dont ils devraient être rémunérés?

M. MacDougall: Voulez-vous dire par qui ou combien?

Le sénateur Lawson: Combien?

M. MacDougall: Je n'en ai pas idée. Cela varie considérablement, tout comme pour les membres des conseils d'administration.

Le président suppléant: Il n'y a pas d'autres questions. Je vous remercie, monsieur MacDougall.

La séance est levée.

VANCOUVER, Thursday, February 19, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 1:00 p.m. to continue its study of the governance provisions contained in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2).

Senator Michael A. Meighen (*Acting Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Acting Chairman: Our first witness this afternoon is Mr. Michael Brown who is the president of Ventures West, a private venture capital company which manages over \$300 million in a number of pools of investment capital. Mr. Brown will bring us his perspective from his experience in the marketplace. There will be an overhead presentation followed by questions.

Mr. Michael J. Brown, Ventures West: Honourable senators, at the outset, I must admit that I am a pitch man for venture capital, and I make no bones about it. I want to ensure that, when this fund is set up, provision is made for this type of investment compared to simply investing in the TSE index, or whatever is presently contemplated.

At one point I held the position of Chairman of the Securities Policy Advisory Committee to the province of British Columbia. One of our tasks was to assess the manner of governance of the securities commission. I would like to share with you some ideas

VANCOUVER, le jeudi 19 février 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 13 heures pour poursuivre l'étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2).

Le sénateur Michael A. Meighen (*président suppléant*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président suppléant: Notre premier témoin cet après-midi est M. Michael Brown, président de Ventures West, société privée de capital-risque qui gère plus de 300 millions de dollars répartis en un certain nombre de fonds communs de capitaux de placement. M. Brown va nous donner son point de vue d'après son expérience du marché. Il y aura une présentation d'acétates suivie de questions.

M. Michael J. Brown, Ventures West: Honorables sénateurs, je dois admettre d'entrée de jeu que je fais l'article du capital-risque, et je m'en cache pas. Je tiens à m'assurer que, lorsque ce fonds sera constitué, il sera possible de faire ce genre d'investissement au lieu de se limiter tout simplement aux placements dans les actions de la Bourse de Toronto, ou ailleurs, selon ce que l'on envisage actuellement.

À une époque, j'étais président du Securities Policy Advisory Committee (comité consultatif de la politique sur les valeurs mobilières) pour la province de la Colombie-Britannique. Nous étions chargés entre autres choses d'évaluer la méthode de régie

about governance that I gleaned during my tenure as chairman of that committee.

Those involved in venture capital are, what I would call, the "gunslingers" of the financial industry. Our business is making high risk equity investments in new business, almost all of which will have a technical orientation. When you hear of nifty little technology companies starting up, the chances are that venture capital is providing the financing.

The next overhead illustrates some success stories. American companies are listed on the right-hand side. A column sets out the market capitalization. You will notice some large numbers there. All of those companies started off in the fertile mind of an entrepreneur, backed by a venture capital person.

The next slide deals with Canadian companies, and you will notice that the investments are not nearly so large. However, they are pretty important companies, even in the context of the Toronto Stock Exchange. In fact, the top one, Ballard Power, you may have had heard of in another context since there was an article on that in this week's *Canadian Business* magazine. I was the first venture capital person into that company. Some of these companies are breakthrough companies, and would be exciting areas of public investment.

The next slide is of a study done by a firm in the United States. It was completed quite a few years ago and I do not know whether it has been recently updated. However, I would assure you that, if it had, the results would be much the same.

Of a whole variety of different classes of investment opportunity, venture capital has, historically, had a very high rate of return. Along the bottom of the graph is the standard deviation. It also has a higher standard deviation, which means that, if you are going to be in this business, you better make sure you understand what portfolio management is about. We will discuss the implications of that for this fund.

Senator St. Germain: Would you explain that standard deviation?

Mr. Brown: Standard variation is the variation you can expect as an average. In these instances, there is a much greater variation as related to the mean.

In a Canadian context, figures put together by the Business Development Bank from 1991 to 1996 show a significant economic impact from relatively few investment dollars. In British Columbia, apart from a few industries for which no statistics are kept — such as Ross Rebagliati's favourite — the technology business is easily the fastest growing part of our economy.

This next graph is most interesting and it gets to the heart of the reason for my attendance here today. These numbers represent where the fundamental venture capital comes from. Venture capital is managed by management groups. We all get our money from different places. In Canada the two segments, individuals

de la Commission des valeurs mobilières. J'aimerais vous faire part de certaines idées en matière de régie que j'ai glanées lors de mon mandat de président de ce comité.

Ceux qui s'occupent de capital-risque sont ce que j'appellerais les « opportunistes » de l'industrie financière. Notre rôle consiste à faire des placements à risque élevé dans de nouvelles entreprises, qui pour la plupart ont une vocation technique. Lorsque vous entendez parler de petites entreprises de technologie de pointe qui démarrent, il y a de bonnes chances qu'elles soient financées grâce à du capital-risque.

L'acétate suivant présente certains exemples de réussite. Les sociétés américaines sont énumérées du côté droit. Une colonne indique la capitalisation boursière. Vous pourrez constater certains montants importants. Toutes ces entreprises ont vu le jour dans l'esprit fertile d'un entrepreneur, financé par un investisseur en capital-risque.

L'acétate suivant porte sur les entreprises canadiennes et vous constaterez que les investissements ne sont pas aussi importants. Toutefois, ce sont des sociétés assez importantes, même par rapport à la Bourse de Toronto. En fait, vous avez peut-être déjà entendu parler ailleurs de la première de la liste, Ballard Power, puisqu'un article a paru à son sujet dans la revue *Canadian Business* de cette semaine. J'ai été le premier investisseur en capital-risque dans cette société. Certaines de ces entreprises sont des pionnières et il serait idéal d'y investir des fonds publics.

L'acétate suivant décrit une étude effectuée par une entreprise américaine. Cette étude date de quelques années et je ne sais pas si elle a été mise à jour dernièrement. Toutefois, je peux vous donner l'assurance que, si elle l'a été, les résultats n'auront guère changé.

Sur toute une gamme de catégories différentes de possibilités de placement, le capital-risque a depuis toujours rapporté un taux de rendement très élevé. Au bas du graphique est indiqué l'écart-type. Comme ce dernier est également plus élevé, si l'on veut se lancer dans ce secteur, il vaut mieux s'assurer de bien comprendre les principes de gestion du portefeuille. Nous en discuterons dans le contexte du fonds dont il est question ici.

Le sénateur St. Germain: Pourriez-vous nous expliquer cet écart-type?

M. Brown: L'écart-type est l'écart auquel on peut s'attendre en moyenne. Dans ces cas-là, l'écart est beaucoup plus grand par rapport à la moyenne.

Dans le contexte canadien, il ressort des données rassemblées par la Banque de développement du Canada de 1991 à 1996 que des capitaux de placement relativement peu importants ont eu une énorme incidence économique. En Colombie-Britannique, outre quelques secteurs pour lesquels on ne tient aucune statistique — comme le secteur de prédilection de Ross Rebagliati — la technologie représente sans aucun doute le secteur de notre économie qui connaît la plus rapide expansion.

Le graphique suivant est très intéressant et en rapport direct avec la raison de ma présence ici aujourd'hui. Ces chiffres représentent la provenance de l'essentiel du capital-risque. Ce dernier est géré par des groupes de gestion. Nous trouvons tous nos fonds dans des endroits différents. Au Canada, les deux

and tax credits, accounted for 61 per cent of the money. These are these moneys that were raised in 1966 through what were called, "labour-sponsored venture capital funds". The tax subsidy, and it is a pure subsidy, represents more than 60 per cent of the money that is raised. You will notice that there is another slice for governments, 2 per cent, that is mostly the federal government, through the Business Development Bank; and there is some provincial government activity.

Compare that to the United States. One does not see the word "government" at all. In Canada pension funds represent 7 per cent of \$1.1 billion. In the United States pension funds represent 40 per cent of \$13 billion which is \$5 billion. In Canada, 7 per cent of \$1.1 billion is \$70 million. Pension funds in the United States find it worthwhile to invest 70 times as much. They do that because they win.

Let us talk a little about management metrics. If you think it is important to have this type of economic activity in the country, you should understand how it is managed and the opportunities for diversification. In the United States there is a huge number of management teams; more than 700. If there is a minimum figure, it may be managing \$25 million or \$30 million, and anything below that will not count. There are 700 in the United States and more than 150 managed at least \$200 million. In Canada, the number is much less than 10 per cent. However, in Canada, two funds managed 40 per cent of the money. There are two labour-sponsored funds, one in Quebec and the other in Ontario. There is a serious concentration at the very top in Canada, with much less diversity below. With less diversity, there are fewer opportunities.

I wish to give you a snapshot of my own firm of which, obviously, I am very proud. Almost 30 years ago I was one of the founders. Our niche is early stage technology investing. We are the largest such firm in the country. However, we would not even be in the top 100 in the United States. In California, Sandhill Road has a number of buildings, housing venture capital groups. At 3,000 Sandhill Road there are 41 venture capital companies, none of which manages less than \$200 million. I do not think I could get a lease.

If I were to advise the committee what would be a viable policy in this area, I would suggest that you follow some of the procedures of a major American pension fund. They believe that venture capital investment ought to occupy 1 per cent or 2 per cent of any asset base, which is not a lot. Obviously, this is not justified on the basis of economic activity, it is based, on the rate-of-return. They collaborate in a variety of ways with other pension funds to determine who are the best management teams. They do not do it in-house. They find management teams to do it for them. They diversify on the basis of the quality of the management team, how long it has been in business, where it is investing, and its technical knowledge. Under the diversification

secteurs, soit les particuliers et les crédits d'impôt, comptaient pour 61 p. 100 de l'ensemble des fonds. Voilà les montants qui ont été recueillis en 1966 par le biais de ce que l'on appelait les «fonds de capital de risque des travailleurs». La subvention fiscale, et il s'agit bien d'une subvention, représente plus de 60 p. 100 des fonds mobilisés. Vous constaterez qu'il y a une autre tranche pour les gouvernements, 2 p. 100, qui correspond essentiellement au gouvernement fédéral, par le biais de la Banque de développement du Canada; il y a également une certaine activité des gouvernements provinciaux.

Comparez ces chiffres à ceux des États-Unis. On n'y voit pas du tout le mot «gouvernement». Au Canada, les fonds de pension représentent 7 p. 100 de 1,1 milliard de dollars, et aux États-Unis, 40 p. 100 de 13 milliards de dollars, soit 5 milliards de dollars. Au Canada, 7 p. 100 de 1,1 milliard, cela fait 70 millions de dollars. Les fonds de pension des États-Unis jugent opportun d'investir 70 fois plus. Ils le font parce qu'ils y gagnent.

Parlons un peu des principes de gestion. Si ce genre d'activité économique vous paraît importante pour le pays, il vous faut comprendre ses principes de gestion et les possibilités de diversification. Aux États-Unis, il existe plus de 700 équipes de gestion, ce qui est énorme. S'il existe une somme minimum, chacune d'entre elles doit gérer entre 25 et 30 millions de dollars, et toute somme inférieure à cela ne comptera pas. Il y en a 700 aux États-Unis et plus de 150 d'entre elles ont géré au moins 200 millions de dollars. Au Canada, c'est moins de 10 p. 100 de cela. Toutefois, dans notre pays, deux fonds ont géré 40 p. 100 des placements. Il y a deux fonds de solidarité des travailleurs, l'un au Québec et l'autre en Ontario. Il existe une forte concentration en haut de l'échelle au Canada, et beaucoup moins de diversité aux échelons inférieurs. De ce fait, il y a également moins de possibilités.

Je voudrais vous donner un aperçu de mon entreprise dont je suis très fier, cela va sans dire. Il y a près de 30 ans, j'en ai été l'un des fondateurs. Notre créneau est l'investissement au début du cycle de la technologie. Nous sommes la plus grosse entreprise de ce genre au pays. Toutefois, nous ne serions même pas parmi les 100 premières aux États-Unis. En Californie, il se trouve à Sandhill Road un certain nombre d'immeubles qui abritent des groupes de capital-risque. Au 3000 Sandhill Road se trouvent 41 sociétés financières d'investissement qui toutes gèrent plus de 200 millions de dollars. Je pense qu'il me serait impossible d'obtenir un bail à cette adresse.

Si je voulais faire une recommandation au comité quant à une politique durable dans ce domaine, je vous conseillerais de vous inspirer des méthodes suivies par un important fonds de pension américain. Selon les responsables, les placements en capital-risque devraient compter pour 1 ou 2 p. 100 de l'actif, ce qui n'est pas énorme. De toute évidence, cela n'est pas justifié en fonction de l'activité économique mais plutôt du taux de rendement. Les responsables de ces fonds collaborent de diverses façons avec d'autres fonds de pension pour choisir les meilleures équipes de gestion. Ils ne gèrent pas eux-mêmes leur fonds. Ils trouvent des équipes de gestion qui le font pour eux. Ils diversifient leurs placements en fonction de la qualité de l'équipe de gestion, de ses

policy relating to a pension fund, a pension fund person is to manage the management teams.

That is what my pitch about venture capital has been leading up to. I hope that somewhere in what this pension fund is to do, there is provision to do this business.

Perhaps I could move to the issue of governance. I am assuming that the main objective of the investment philosophy of this fund would be to maximize the value of the assets, and that it is not to ensure that money is spent in Saskatchewan, Newfoundland or British Columbia. I am also assuming that, by and large, the internal staff will not be making investment decisions, but that their duty will be to select managers, be they managers of Canadian equities, U.S. equities, Canadian bond funds, venture capital or real estate. I would encourage the committee to think of that as being the activity of the management of the portfolio, that is, selecting managers not selecting investments.

First, as to board selection — whether they are called “trustees” or “directors” — the focus should be on getting people who know and understand what it means for a pension fund to maximize the value of its assets.

Second, we should completely eliminate any political influence in the selection process.

Third, we should neutralize the desire of the board to self-perpetuate itself so there is a continuing supply of new blood.

In my suggestions I may be a little specific and, of course, in that, there is a danger of criticism. I would ask you to consider, as an envelope, my suggestions to you.

I would suggest maximum terms so that members have to be replaced on a continuing basis, but that the terms be staggered so that there are always new people coming on. The nominating committee should have nothing to do with the board itself. The nominating committee should be composed of representatives of a dozen of the leading industry-related groups in the country. Those people always form the same group. They would have, in essence, a responsibility for the performance of fund. Perhaps for every vacancy the nominating committee would find two people who are acceptable, present those names to the board, and the board would make its selection.

This might sound a little far-fetched, but a similar policy is used by the Vancouver Stock Exchange when it makes recommendations to the provincial government regarding who will be the non-industry members on the board of governors of the Vancouver Stock Exchange. It is also similar to a proposal which we took to the provincial government regarding how the commissioners of the B.C. Securities Commission would be selected. It was not taken up there, for a variety of reasons, but I

années d'expérience, du choix de ses placements et de ses compétences techniques. Aux termes de la politique de diversification visant un fond de pension, les équipes de gestion sont chapeautées par un responsable.

C'est à cela que voulait en venir mon boniment au sujet du capital-risque. J'espère que dans les activités futures de ce fonds de pension, on a prévu la possibilité de faire ce genre de placement.

Je pourrais peut-être maintenant parler de la question de régie. Je suppose que la stratégie de placement de ce fonds visera principalement à maximiser la valeur de l'actif, et non de veiller que des fonds soient dépensés en Saskatchewan, à Terre-Neuve ou en Colombie-Britannique. Je suppose également que, dans l'ensemble, ce n'est pas le personnel interne de l'Office qui prendra les décisions en matière d'investissement puisque son rôle consistera à choisir des gestionnaires, qu'il s'agisse de gestionnaires d'actions canadiennes ou américaines, de fonds d'obligations canadiennes, de capital-risque ou de biens immobiliers. J'invite le comité à envisager sous cet angle l'activité de gestion du portefeuille, c'est-à-dire choisir des gestionnaires plutôt que des placements.

Tout d'abord, pour ce qui est du choix des membres du conseil d'administration — qu'on les appelle «fiduciaires» ou «administrateurs» — il faudrait avant tout chercher des gens qui savent et comprennent ce que doit faire un fonds de pension pour maximiser la valeur de son actif.

En second lieu, il faudrait supprimer toute ingérence politique dans le processus de sélection.

Troisièmement, il faudrait étouffer dans l'oeuf le souhait du conseil d'administration de renouveler lui-même son mandat pour assurer un apport continu de sang neuf.

Mes suggestions sont peut-être un peu précises et il va sans dire que je risque de susciter certaines critiques. Je vous demande donc d'envisager en bloc les idées que je vous suggère.

À mon avis, il faudrait prévoir une durée maximale des mandats pour que les membres du conseil d'administration soient remplacés régulièrement, mais en prévoyant un échelonnement des mandats pour qu'il y ait toujours de nouvelles personnes qui se joignent à l'équipe. Le comité de nomination devrait être totalement indépendant du conseil d'administration proprement dit. Ce comité devrait se composer de représentants d'une douzaine des principaux groupes de ce secteur d'activité dans le pays. Ces personnes forment toujours le même groupe. Elles seraient en un mot responsables du rendement du fonds. Chaque fois qu'un poste deviendrait vacant, le comité de nomination pourrait trouver deux candidats acceptables, soumettre leur nom au conseil d'administration, lequel ferait son choix.

Cela a peut-être l'air un peu compliqué, mais la Bourse de Vancouver applique une politique semblable lorsqu'elle fait des recommandations au gouvernement provincial quant au choix des membres du conseil d'administration de la Bourse qui ne représentent pas l'industrie. Cette proposition va également dans le sens de celle que nous avons faite à la province relativement au mode de sélection des membres de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique. Dans ce cas, cette

believe my colleagues on that securities policy advisory committee believed that this was a viable type of plan.

The Acting Chairman: Thank you very much, Mr. Brown. You bring a new perspective to our deliberations.

Senator Hervieux-Payette: I share your concern, and that is: Do we have enough venture capital in our country? Some people say we do, and others say there could be much more. Owners of small high-tech companies believe that venture capital is scarce and, of course, they have difficulty accessing it. The last recourse is always the Caisse de dépôt or the Fonds de solidarité in Quebec. The private sector does not seem to fulfil this need.

Perhaps you could qualify what you mean by a "small high-tech company"? Do you include those in the high-tech medical field as well as those in computer science and information technology?

Mr. Brown: Yes, I am talking about a broad scope of companies, including those in all the life sciences, environmental companies such as Ballard, the information technologies, both hardware and software, the various communications interests, particularly Canada Wireless where we have significant national expertise. It includes advance materials companies, and any business interest involving an advancement in technology that gives the business its fundamental edge.

Senator Hervieux-Payette: Has the Canadian situation improved or deteriorated compared to that of the United States in terms of the availability of funds? Your fund did not exist 20 years ago. How do you compare to the United States in terms of the relevant time frame?

Mr. Brown: It varies. I would say, in general terms, up to the early 1990s Canada was under-represented. The labour-sponsored funds have raised huge amounts of money. You referred to Fonds de solidarité, which is enormous. Those funds operate under rules which force them to invest their money quickly. You may have read about Working Ventures in the Ontario press being penalized by the government of Ontario because it was not investing fast enough. In the last two or three years there has been an oversupply. I am told that, this year, the ability of those funds to raise capital is poor. We will know for certain at the end of February, but the expectation is that they will raise less than a quarter of the amount they raised last year. Those funds appear to have a very low cost of capital because the tax subsidy reduces the cost of capital. As I said, they have to invest their money quickly. When I approach a large pension fund, the pension fund asks me how I will determine a rate of return. My competition does not appear to have that type of problem.

That is one of the reasons that the pension funds that invest based on returns are such a small factor in Canada compared to those in the United States. There has been an irrationality in the market place because of the tax credits available on the labour-sponsored funds. Typically, when rates of return decline, it

proposition n'a pas été retenue pour diverses raisons, mais je crois qu'elle a paru tout à fait valable à mes collègues du comité consultatif de la politique sur les valeurs mobilières.

Le président suppléant: Merci beaucoup, monsieur Brown. Vous donnez une perspective différente à nos délibérations.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je partage votre préoccupation, lorsque vous vous demandez s'il y a suffisamment de capital-risque dans notre pays. Certains prétendent que oui et d'autres disent qu'il pourrait y en avoir beaucoup plus. Selon les propriétaires de petites sociétés de technologie de pointe, le capital-risque est rare et ils avouent avoir du mal à en obtenir. Le dernier recours est toujours la Caisse de dépôt ou le Fonds de solidarité du Québec. Le secteur privé ne semble pas répondre à ce besoin.

Pourriez-vous préciser ce que vous entendez par «petite société de technologie de pointe»? Cela s'applique-t-il également, dans votre esprit, aux entreprises dans le domaine médical, les sciences informatiques et la technologie de l'information?

M. Brown: Oui, je parle de tout un éventail d'entreprises, y compris celles dans le domaine des sciences de la vie ou de l'environnement, comme Ballard, les technologies de l'information, tant le matériel que le logiciel, les divers secteurs des communications, et notamment Canada Wireless, nous sommes assez forts dans le pays. Cela s'applique aussi aux sociétés de matériaux de pointe, et à tout secteur d'activité visant un progrès technique qui donne un avantage fondamental à l'entreprise.

Le sénateur Hervieux-Payette: La situation s'est-elle améliorée ou détériorée au Canada par rapport aux États-Unis, pour ce qui est de la disponibilité des fonds? Votre fonds n'existait pas il y a 20 ans. Si l'on compare sur des périodes équivalentes, comment nous plaçons-nous par rapport aux États-Unis?

M. Brown: Cela dépend. Je dirais qu'en général, jusqu'au début des années 90, le Canada était à la traîne. Les fonds de capital de risque des travailleurs ont recueilli des sommes considérables. Vous avez parlé du Fonds de solidarité, qui est énorme. Ces fonds sont assujettis à des règles qui les obligent à investir rapidement. Vous avez peut-être lu dans les journaux de l'Ontario que le gouvernement provincial a pénalisé Working Ventures parce qu'il n'investissait pas assez vite. Depuis deux ou trois ans, il y a une offre excédentaire. D'après nos renseignements, cette année, la capacité de ces fonds à mobiliser des capitaux est médiocre. Nous serons fixés à la fin février, mais on s'attend qu'ils recueillent moins de 25 p. 100 des montants qu'ils ont recueillis l'an dernier. Ces fonds ont apparemment un coût du capital très faible car celui-ci est réduit par la subvention fiscale. Je le répète, ils doivent investir rapidement. Lorsque je contacte un responsable de fonds de pension important, celui-ci me demande comment je vais déterminer le taux de rendement. Mes concurrents ne semblent pas avoir ce genre de problème.

C'est l'une des raisons pour lesquelles les fonds de pension qui investissent en fonction des taux de rendement ont si peu d'influence au Canada par rapport à leurs homologues américains. L'existence des crédits d'impôt liés aux fonds des travailleurs a désorganisé le marché. En général, lorsque les taux de rendement

is difficult to raise money from the pension funds; and rates of return in this business are very much oriented to how much money there is. When you have too much money, rates go down, pension funds do not invest, and then there is a shortage. It is possible that, if the labour funds stop raising as much money as they have, in the next three or four years there will be a serious shortage of this kind of money in Canada, starting, perhaps, a couple of years from now.

Senator Hervieux-Payette: Could you explain what you mean by "rate of return"? You do not calculate that investment-by-investment. Your calculations are based on the whole fund. In some instances the company fails and you lose your investment. In others you might make 30 per cent, 40 per cent, sometimes 200 per cent, and sometimes 500 per cent on the initial investment.

Mr. Brown: The more of those the better.

Senator Hervieux-Payette: American involvement in the venture capital business is to make money. They are involved because they have calculated this to be a good investment with a good return, in fact a better return than that from the more mature companies.

Mr. Brown: In the United States, in the last two or three years, returns for the best management teams' performance has been running at 30 per cent to 80 per cent per annum. There are very good rates of return in the United States. In Canada this seems to be more difficult to do. Rates of return have not gone so high. That is because, in part, we have not focused on some of the businesses that have gone public in the United States that have produced these very high rates of return to some of the best of the management teams.

The rate of return, however, is based on a portfolio. When I showed you the slide which demonstrated, historically, venture capital having very high rates of return, that is over a series of different funds that have great variability in their outcome. Each fund is also extremely variable. We accept that, if we cannot produce rates of return in the net 20-per-cent range to our investors over a typical 10-year life of a fund, we have basically failed.

Senator Hervieux-Payette: If we recommend to the government that 1 per cent or 2 per cent should be expressed as policy by the Minister of Finance to the fund managers, would you say that, going in that direction and considering how the fund will be built up over a number of years, eventually the tax credit that was initiated to stimulate investment would be quite unnecessary?

Mr. Brown: One of the interesting outcomes regarding the size of the fund that is contemplated here is that, if you did allocate 1 per cent or 2 per cent of assets, over time you would, indeed, replace the labour sponsored funds, you would replace the subsidy which, in total, from provincial and federal governments, is approximately \$2 billion. The subsidy is a serious amount of

diminuent, il est difficile d'obtenir des fonds auprès des fonds de pension; et les taux de rendement dans ce secteur sont directement fonction des capitaux disponibles. S'il y a trop d'argent, les taux diminuent, les fonds de pension n'investissent pas et il y a ensuite une pénurie. Il est possible que, si les fonds des travailleurs cessent de mobiliser autant de capitaux que par le passé, il y aura d'ici trois ou quatre ans une insuffisance grave de ce genre de capitaux au Canada, un phénomène qui pourrait commencer à se manifester dans deux ans.

Le sénateur Hervieux-Payette: Pourriez-vous nous expliquer ce que vous entendez par «taux de rendement»? Vous ne le calculez pas pour chaque placement. Vos calculs se fondent sur l'ensemble du fonds. Dans certains cas, la société fait faillite et vous perdez votre investissement. Dans d'autres cas, vous pouvez réaliser un rendement de 30 ou 40 p. 100, parfois même 200 p. 100, et même 500 p. 100 sur votre investissement initial.

M. Brown: Plus il y a de rendements de cet ordre, mieux c'est pour nous.

Le sénateur Hervieux-Payette: Les sociétés américaines s'occupent de capital-risque pour s'enrichir. Elles le font parce qu'elles ont calculé que c'était un bon placement ayant un bon taux de rendement, en fait meilleur que celui des sociétés établies de longue date.

M. Brown: Aux États-Unis, depuis deux ou trois ans, les rendements des meilleurs investissements des équipes de gestion ont varié de 30 à 80 p. 100 par an. Il y a d'excellents taux de rendement aux États-Unis. Au Canada, ce genre de résultat semble difficile à obtenir. Les taux de rendement n'ont jamais été aussi élevés. C'est dû en partie au fait que nous n'avons pas mis l'accent sur certaines entreprises qui ont été introduites en bourse aux États-Unis et qui ont rapporté ces taux de rendement très élevés à certaines des meilleures équipes de gestion.

Le taux de rendement, toutefois, se fonde sur un portefeuille. Je vous ai montré un acétate indiquant les taux de rendement très élevés liés traditionnellement au capital-risque, mais cela correspondait à une série de fonds différents dont les résultats variaient énormément. Chaque fonds est également extrêmement variable. Nous partons du principe que, si nous ne pouvons pas obtenir des taux de rendement de l'ordre de 20 p. 100 net pour nos investisseurs au cours de la durée de vie typique d'un fonds, soit 10 ans, c'est que nous avons échoué.

Le sénateur Hervieux-Payette: Si nous recommandons au gouvernement de demander au ministre des Finances d'adopter une politique stipulant que les gestionnaires de fonds doivent investir 1 ou 2 p. 100 dans ce secteur, selon vous, en prenant ce genre de mesure et compte tenu de la croissance que connaîtra le fonds au cours d'un certain nombre d'années, le crédit d'impôt qui a été instauré au départ pour stimuler l'investissement finira-t-il par devenir tout à fait inutile?

M. Brown: L'un des résultats intéressants, compte tenu de la taille du fonds envisagé en l'occurrence, c'est que si vous réserviez effectivement 1 ou 2 p. 100 de l'actif, avec le temps vous finiriez effectivement par remplacer les fonds des travailleurs, vous remplaceriez la subvention, laquelle représente environ 2 milliards de dollars, si l'on combine le crédit d'impôt

money. That would, possibly, be replaced by the activities of this fund.

Senator Hervieux-Payette: Do you think that, at this time, we have enough fund managers in these sectors who are qualified to assess the various investments.

Mr. Brown: No. There are not enough good management teams. Of the management teams that we now have, some are captive, in-house, such as the team of the Royal Bank. We do not have a wide enough variety of management teams. We should buildWe have to start somewhere. We are behind the eight-ball in terms of building up more expertise. That is definitely something that ought to happen.

On the one hand I am talking about the economic impact of this type of activity being very good. On the other hand I am saying that, as far as this fund is concerned, I do not think we should be considering this from an economic impact point of view. We should be considering this from a rate-of-return point of view. A good rate of return in this business will stimulate more good management teams. One of the ways to do that is to cooperate with some of the other major institutions that invest in this business so that, at the outset, there can be some understanding of how they have done it. I am not saying this fund should do it on its own. It should do it in cooperation with OMERS, Ontario Teachers, the caisse and B.C. pension funds, and other active pension funds. Some are active although they do not invest much, and others do not play at all.

Senator Hervieux-Payette: Besides your firm, who would you consider to be the best informed in start-up, high-tech companies to be able to assess the risk?

Mr. Brown: That is a leading question. Until his unfortunate death a month and a half ago Ben Webster of Helix was definitely one of the best informed people in this field. Denis Doyle, who runs a group in Ottawa called Capital Alliance, is one of those.

Most of the labour funds do not invest in early-stage technology, although the Working Opportunities Fund does do so, and we cooperate significantly with the Working Opportunities Fund in making investments.

We actually fund companies before they are formed. We will fund the research involved in establishing a company. Very few people in the country will do this. The Business Development Bank cooperates with us. We have joint management programs with that bank and that is funded, in part, by the Bank of Montreal. My firm manages all of the Bank of Montreal's venture capital in Canada. The bank of Montreal has been extremely aggressive in being prepared to move into very high-risk parts of the venture capital business. The Royal Bank has matched them. When the two get together, I am not sure what will happen. They are far more aggressive than any of the other banks.

fédéral et provincial. La subvention représente une somme considérable. Les activités de ce fonds pourraient finir par la rendre inutile.

Le sénateur Hervieux-Payette: À votre avis, y a-t-il actuellement assez de gestionnaires de fonds dans ces secteurs qui soient compétents pour évaluer les divers placements?

M. Brown: Non. Il n'y a pas assez de bonnes équipes de gestion. Parmi celles qui existent à l'heure actuelle, certaines sont rattachées à une institution ou une entreprise, comme l'équipe de la Banque royale. Il n'y a pas suffisamment de choix parmi les équipes de gestion. Il faudrait en créer de nouvelles. Il faut commencer quelque part. Nous avons pris du retard et nous devons absolument faire quelque chose pour accroître nos compétences dans ce domaine.

D'une part, je dis que l'incidence économique de ce genre d'activité est importante. D'autre part, je dis que, pour ce qui est de ce fonds en particulier, je pense qu'il ne faut pas l'envisager sous cet angle, mais plutôt sous celui du taux de rendement. Un bon taux de rendement dans ce secteur stimulera la création de nouvelles équipes de gestion valables. À cette fin, nous pouvons collaborer avec certaines des autres grandes institutions qui investissent dans ce secteur pour que dès le départ, on puisse comprendre comment elles ont procédé. Je ne dis pas que le fonds doit faire cavalier seul. Il devrait agir de concert avec le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, le Conseil du régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario, la caisse et les fonds de pension de la Colombie-Britannique, ainsi que d'autres fonds de pension actifs. Certains sont actifs même s'ils investissent peu, et d'autres sont complètement passifs.

Le sénateur Hervieux-Payette: Outre votre entreprise, qui, d'après vous, est le mieux informé sur les entreprises émergentes spécialisées dans la technologie de pointe pour pouvoir évaluer les risques?

M. Brown: C'est une question tendancieuse. Jusqu'à sa disparition regrettée il y a un an et demi, Ben Webster de Helix était sans nul doute l'une des personnes les plus compétentes dans ce domaine. Il y a notamment Denis Doyle, qui dirige un groupe d'Ottawa appelé Capital Alliance.

La plupart des fonds de travailleurs n'investissent pas dans l'innovation technologique, même si le Working Opportunities Fund le fait, et d'ailleurs nous collaborons étroitement avec ce dernier dans les placements que nous effectuons.

Nous finançons en fait des entreprises avant même leur création. Nous finançons les recherches qui précèdent la création d'une société. Nous sommes très peu nombreux dans le pays à faire ce genre de chose. La Banque de développement du Canada collabore avec nous. Nous appliquons des programmes de gestion communs avec cette banque, financés en partie par la Banque de Montréal. Mon entreprise gère tout le capital-risque de la Banque de Montréal au Canada. Cette banque s'est montrée extrêmement dynamique en n'hésitant pas à investir dans les secteurs où les risques étaient les plus élevés. La Banque royale a fait de même. Lorsque les deux banques vont fusionner, je me demande ce qui va se produire car elles sont beaucoup plus dynamiques que toutes les autres dans ce domaine.

Senator Hervieux-Payette: They are not tax driven?

Mr. Brown: No.

Senator Hervieux-Payette: They are solidly based on the nature of the research and the potential of the growth?

Mr. Brown: Correct.

Senator Hervieux-Payette: Do you coach the management?

Mr. Brown: Yes. We spend a lot of time, particularly in the early stages, helping the management teams find the correct people to manage these companies.

There is an article in *Canadian Business* on Ballard. The president of Ballard has become famous. He was the vice-president of marketing at his previous place of business, and I was the chairman of that company for a decade before it was sold. I actually put him into Ballard as a consequence of understanding what the dynamics ought to be. Getting involved in the management of companies at an early stage is a critical part of what a good venture capital management team does.

Senator Hervieux-Payette: I think it is important for us, if we are to make recommendations, to know how this can apply in the Canadian context. Thank you for that information.

Senator St. Germain: If Ballard was so successful why did it need a government grant?

Mr. Brown: They were partly successful because they got the government grant.

Senator St. Germain: Touché. I do not believe in government grants to anybody, whether they be Bombardiers, Ballards, or whatever.

Mr. Brown: I agree with you. The difference here is that this is one technology whose time to market is huge. My firm made its first investment in Ballard in 1987, 11 years ago, when the company consisted of five people with a dream in a garage in North Vancouver. The projection as to when it would have revenues was within 10 years. It will, in fact, be more than 15. It will be 15 or 20 years from now before this technology becomes sufficiently universal and you can buy a car powered by a Ballard fuel cell.

This is the "Intel" of the car engine business. If Canada captures the equivalent of Intel, it will be a significant evolution of Canadian industrial development. I am sufficiently old that this probably will not happen in my lifetime. When my grandchildren buy a car and realize that this technology started in this country and it has become universal, we will recognize the value of what the government did.

Le sénateur Hervieux-Payette: Elles n'investissent pas en fonction des crédits d'impôt?

M. Brown: Non.

Le sénateur Hervieux-Payette: Elles investissent essentiellement en fonction de la nature de la recherche et de la possibilité de croissance?

M. Brown: C'est exact.

Le sénateur Hervieux-Payette: Conseillez-vous les gestionnaires?

M. Brown: Oui. Nous consacrons beaucoup de temps, surtout au début, à aider les équipes de gestion à trouver des personnes compétentes pour gérer ces entreprises.

Dans le *Canadian Business*, il y a un article sur la société Ballard. Son président est devenu célèbre. Il était vice-président de la commercialisation de l'entreprise précédente où il travaillait et dont j'ai été président du conseil d'administration pendant 10 ans, avant la vente de la société. C'est en fait grâce à moi qu'il s'est retrouvé chez Ballard, car il comprenait bien la dynamique de ce secteur d'activité. Participer à la gestion des entreprises dès leurs débuts représente un aspect essentiel des activités d'une bonne équipe de gestion de capital-risque.

Le sénateur Hervieux-Payette: Il importe que nous comprenions comment les choses se passent dans le contexte canadien, si nous voulons faire des recommandations. Merci de ces renseignements.

Le sénateur St. Germain: Si la société Ballard réussissait si bien, pourquoi a-t-elle eu besoin d'une subvention gouvernementale?

M. Brown: Sa réussite est due en partie à l'obtention de cette subvention gouvernementale.

Le sénateur St. Germain: Touché. Je suis contre le principe des subventions gouvernementales, qu'elles soient accordées à Bombardier, à Ballard ou à d'autres.

M. Brown: Je suis d'accord avec vous. La différence dans ce cas-ci, c'est qu'il va s'écouler de nombreuses années avant que cette technologie ne puisse être mise en marché. C'est il y a 11 ans, en 1987, que mon entreprise a investi pour la première fois dans la société Ballard, laquelle à l'époque se composait de cinq personnes partageant le même rêve et travaillant dans un garage à Vancouver-Nord. Selon les prévisions de l'époque, les ventes auraient dû commencer au bout de 10 ans, mais il faudra en fait attendre plus de 15 ans. Il faudra attendre encore 15 ou 20 ans pour que cette technologie soit utilisée sur une grande échelle et qu'on puisse acheter une voiture qui fonctionne grâce à un élément à carburant Ballard.

Cette société est l'«Intel» du secteur des moteurs automobiles. Si le Canada peut réaliser des ventes équivalentes à celles de Intel, cela marquera un tournant important dans le développement industriel de notre pays. Je suis trop vieux pour que cela se passe de mon vivant. Lorsque mes petits-enfants achèteront une voiture et se rendront compte que cette technologie, désormais universelle, a vu le jour dans notre pays, ils comprendront l'importance de l'initiative du gouvernement.

Senator St. Germain: You talked about political influence on the nominating committee. That is a major issue. I would like to see the government succeed in its plight to establish this fund and to have it running successfully. You have agreed with me that the political influence should be negligible, if at all. I would point out, however, that a nominating committee has been struck.

Mr. Brown: I have to admit complete ignorance about what steps the government has already taken.

Senator St. Germain: It has a nominating committee, of which and Michael Phelps of West Coast Energy is the Chairman, and nine other people have been selected. The province of Quebec has been left out because it has its own pension fund. Each of the people who have been selected are senior bureaucrats from government, other than Alberta. Alberta, being Alberta, picked a leading businessman to be its nominee. I have not spoken to anyone who compiled this list. When I look at the list of the people that you recommend — and already I have this political-influence concern and this reinforces it — my view is that the people on your list should have been included. I do not know care where they come from as long as they are good in their field. I realize there has to be provincial involvement but, rather than choose qualified people in this sector, senior bureaucrats, who may be the best in their particular sector but they are not necessarily the best people to do this job, have been chosen. What is your comment on that?

Mr. Brown: I know one of the people in this province who is on the nomination committee, Doug Pierce. He is, incidentally, very good guy.

However, I must agree with you. I do not believe this is the right kind of nomination committee. I do not believe geographic representation has much to do with ensuring a greater return on investment.

My recommendation would be that this committee consider the type of economic grouping that would provide good advice at the nomination level. I am not saying that any of the nominees should come from those groups. I believe that, over time, if the nominating committee were composed of people like that, it would consider the diversity of the nominees it puts forward compared to the people on the board.

There are people who understand what technology means, understand what banking means, understand what pension management means and the contributions that the Canadian Chamber of Commerce can make. I believe that, if any of you were a member of any one of those groups, and you were the representative of that group around the nominating table, you would be highly cognizant of the nature of your responsibility, and the quality of the choices you would make would take into account who is already there and who ought to be there.

Senator St. Germain: I see a conflict right off the bat. Their mission statement is to achieve the highest return for the stakeholders, yet they have chosen a regional selection base for this nominating committee. If I may be so bold, I would

Le sénateur St. Germain: Vous avez parlé d'ingérence politique au comité de nomination. C'est un problème sérieux. Je souhaite que le gouvernement réussisse dans sa tentative de créer ce fonds et que celui-ci devienne prospère. Vous avez convenu avec moi que l'ingérence politique devrait être pratiquement inexistante. Je tiens tout de même à vous signaler que le comité de nomination a déjà été constitué.

M. Brown: Je dois bien avouer que j'ignore totalement les mesures que le gouvernement a déjà prises.

Le sénateur St. Germain: Il a constitué un comité de nomination, présidé par Michael Phelps de West Coast Energy, et neuf autres personnes ont été choisies. Le Québec n'en fait pas partie parce que cette province a son propre fonds de pension. Tous les membres du comité qui ont été choisis sont des hauts fonctionnaires, sauf pour l'Alberta car cette province, comme on pouvait s'y attendre, a choisi comme candidat un homme d'affaires très en vue. Je n'ai pas eu l'occasion de parler à ceux qui ont établi cette liste. Lorsque j'examine la liste des personnes que vous recommandez — cette question d'ingérence politique me préoccupe déjà, et cela ne fait que confirmer mes craintes — j'estime qu'on aurait dû les nommer à ce comité. Peu m'importe leur origine, pourvu que ces personnes soient bonnes dans leur domaine. Je comprends qu'il doit y avoir une représentation provinciale, mais au lieu de choisir des personnes compétentes dans ce secteur, on a choisi des hauts fonctionnaires, qui sont peut-être les meilleurs dans leur domaine, mais pas nécessairement les meilleurs pour faire ce travail. Qu'en pensez-vous?

M. Brown: Je connais une des personnes de notre province qui siège au comité de nomination, Doug Pierce. Soit dit en passant, il est très compétent.

Je dois toutefois convenir avec vous que ce n'est pas le comité de nomination idéal. Je ne pense pas que la représentation géographique ait un rapport quelconque avec la garantie d'un taux de rendement élevé des investissements.

Je recommanderais à votre comité d'envisager des groupements économiques susceptibles de fournir des conseils utiles au comité de nomination. Je ne prétends pas que les candidats proposés doivent nécessairement venir de ces groupes. Je crois que, avec le temps, si le comité de nomination se composait de ce genre de personnes, il serait mieux placé pour évaluer les candidats qu'il propose par rapport aux membres du conseil d'administration.

Il y a des gens qui comprennent ce qu'est la technologie, ce que représentent l'activité bancaire, la gestion des pensions et les contributions que peut faire la Chambre de commerce canadienne. À mon sens, si l'un d'entre vous faisait partie de l'un de ces groupes, et que vous représentiez ce groupe au comité de nomination, vous connaîtriez sur le bout des doigts vos responsabilités et avant de faire votre choix, vous tiendriez compte des compétences qui existent déjà au conseil d'administration et de celles qui en sont absentes.

Le sénateur St. Germain: J'entrevois tout de suite un conflit d'intérêts. Ces gens-là ont pour mandat d'obtenir le meilleur rendement possible pour les actionnaires et pourtant, on a opté pour la représentation régionale comme critère de sélection des

recommend that you get to the first board meeting and make your pitch.

Senator Lawson: Could you identify the people you are recommending for a nominating committee?

Mr. Brown: For example, the Canadian Chamber of Commerce would put one person on the committee. The list could also include a representative from The Canadian Bankers' Association, The Chartered Accountants of Canada, the Canadian Bar Association, the Canadian Advanced Technology Association, the Pension Industry Administrators of Canada, or the Canadian Advanced Technology Association which is, in a sense, a lobby group. A collection of all of Canada's technology companies support the Canadian Advanced Technology Association. People like that would have some understanding of what it means to manage a pension fund like this and some of the targets for it.

Senator Oliver: As I understand it, the investment board is required to invest its assets with a view to achieving a maximum rate of return without undue risk of loss, having regard to the factors that may affect the funding. We have seen some draft regulations which have been prepared.

Mr. Brown: I have not.

Senator Oliver: In Toronto, members of the finance department briefed us on these regulations. In Part I, clauses 6 and 7, there is a section on investments. Venture capital investments are very high risk where you are looking at returns of 50 to 80 per cent. Those types of investments do not seem to fall within the parameters of the regulations that the government has already drafted. They are not in final form, but let me read you what there is about investments.

In clause 6.1 it states that, in selecting investments, the board shall evaluate them having regard to the overall rate of return and risk of loss of the entire portfolio of investments held by the board.

Clause 7(1) states that the written statement of investment policies, standards and procedures in respect to the board's portfolio of investments, which could be up to \$100 billion according to some of the evidence we have had, established under section 35, of the Act shall include categories of investments; the use of options, futures and other derivatives; diversification of the investment portfolio; asset mix and rate of return expectations.

A number of people have suggested — and this suggestion has been criticized — that the safest thing for the first board to do is buy an index and be protected. No one has suggested that they should have even 1 per cent or 2 per cent of the entire fund in something as speculative as venture funds. How do you think that you and your proposal will fit into the regulations that have already been drafted which, quite frankly, are quite conservative?

membres du comité de nomination. Si j'osais, je vous conseillerais d'assister à la première réunion du conseil d'administration et de présenter vos arguments.

Le sénateur Lawson: Pourriez-vous nous dire qui, selon vous, devrait faire partie du comité de nomination?

M. Brown: Par exemple, la Chambre canadienne de commerce pourrait avoir un représentant au comité. On pourrait également inclure dans la liste un représentant de l'Association des banquiers canadiens, de l'Institut canadien des comptables agréés, de l'Association du barreau canadien, de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite ou encore de l'Association canadienne de technologie de pointe qui est d'une certaine façon un groupe de pression. Un groupe d'entreprises spécialisées dans la technologie au Canada appuie l'Association canadienne de technologie de pointe. Ce genre de personnes comprendraient ce que représentent la gestion et l'établissement des objectifs d'un fonds de pension semblable.

Le sénateur Oliver: Si je comprends bien, l'Office d'investissement est tenu de placer son actif en vue d'un rendement maximal en évitant des risques de perte indus et compte tenu des facteurs pouvant avoir un effet sur le financement du régime. Nous avons vu une ébauche de règlement qui a été préparée.

M. Brown: Pas moi.

Le sénateur Oliver: À Toronto, les fonctionnaires du ministère des Finances nous ont fait une séance d'information sur ce règlement. Aux articles 6 et 7, Partie I, se trouvent des dispositions relatives aux placements. Les placements en capital-risque comportent beaucoup de risques mais s'accompagnent de rendements pouvant aller de 50 à 80 p. 100. Ce genre de placements ne correspond apparemment pas aux critères des règlements déjà rédigés par le gouvernement. Il ne s'agit que d'une ébauche, mais permettez-moi de vous lire ce qui y est dit au sujet des placements.

À l'article 6.1, il est dit que, avant d'effectuer ses placements, l'Office devra les évaluer en tenant compte du taux de rendement global et du risque de perte de tout le portefeuille de placements qu'il détient.

Au paragraphe 7(1), il est dit que l'énoncé écrit des principes, normes et procédures en matière de placements s'appliquant au portefeuille de placements de l'Office — lequel, selon certains témoins, pourrait représenter jusqu'à 100 milliards de dollars — établi aux termes de l'article 35 de la Loi, devra inclure les catégories de placements; l'utilisation des options, des opérations à terme et des autres instruments dérivés; la diversification du portefeuille de placements; la composition de l'actif et les attentes relatives aux taux de rendement.

Certaines personnes ont suggéré — ce qui leur a valu des critiques — que le plus sûr, pour le premier conseil d'administration, serait d'acheter un indice et de se protéger. Personne n'a laissé entendre qu'ils devraient réserver 1 ou 2 p. 100 de la totalité du fonds à des placements aussi spéculatifs que les fonds de capital-risque. Comment, selon vous, votre proposition est-elle compatible avec le règlement qui a déjà été rédigé et qui, il faut bien l'avouer, est très conservateur?

Mr. Brown: I would guess that, if you talked to the administration of the Ontario Municipal Employees' Retirement Society, the Ontario Teachers', the Ontario Hospitals, the caisse, or to the pension funds of British Columbia, they would have enumerated a similar policy. It goes further than that, there are some rules, and I forget exactly how they are applied, which go under the name of "the prudent man rule". The prudent man rule fundamentally states that the object of the exercise is not only to conserve capital; the object of the exercise is to maximize return.

Senator Oliver: Without undue risk of loss.

Mr. Brown: Without undue risk of loss. It is clear that venture capital fits into a ratio of investment where the risk is high and the reward is high, so you have a high risk-reward ratio.

In other cases there is a much lower-risk reward touch, and if you buy a Canada savings bonds ratio, such as if one buys a Canada Savings Bond, it will have a fairly low risk, one hopes, and not great rewards. The reward is commensurate with being able to get your cash at any time. In our business that is not possible. You cannot simply phone up and say that you would like to sell investment X, because the chances are high that there is nobody interested in buying it just then.

In looking at the variability of return, as you get down to the areas where the rewards have been the worst, they are still not, by and large, negative. It is rare in a portfolio of venture capital management companies that you will find a negative rate of return. The chances of losing the capital are indeed very low. The chances of getting a high return are much higher than they are with virtually any other category of investment. There is definitely room in a portfolio for an investment with the opportunity of a high rate of return, so as long as it managed properly, and so long as you have the proper diversification of management teams who understand what they are capable of doing. That definitely has a place, in spite of the fact that it sounds as if the risk is very high.

Senator Oliver: We were told that the first board will have the job of actually defining, drawing up, and making firm the mission statement and the division statement. The mission statement will be done over the first two or three years or until they can know where they are headed. Your suggestion that 2 per cent should be invested in venture capital should be before the first board and it would make the decision as to whether that should be included in the mission statement. They may decide that there is no room for it there.

Mr. Brown: I am not sure, senator, that there is no room for it there. It seems to me that it talks about ensuring maximizing return, bearing in mind the risk. I am not suggesting that you seek 10 per cent returns or 7 per cent returns with the degree of risk that there is in our business. If you cannot expect that you will get 25 per cent to 30 per cent returns by investing 1 per cent or 2 per cent of the portfolio in that business, you probably should

M. Brown: Je suppose que, si vous vous adressiez aux administrateurs du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, du Conseil du régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario, du Fonds de pension des hôpitaux de l'Ontario, de la caisse ou des régimes de pension de la Colombie-Britannique, ils énonceraient une politique semblable. Je dirais même plus qu'il existe des règles, qu'on qualifie de «règle de la personne prudente», mais j'oublie de quelle façon précise elles s'appliquent. En vertu de la règle de la personne prudente, l'objectif visé est non seulement la sécurité du capital, mais également le rendement maximal.

Le sénateur Oliver: Tout en évitant des risques de perte indus.

M. Brown: Tout en évitant des risques de perte indus. De toute évidence, le capital-risque appartient aux catégories de placements où le risque est élevé et le rendement également, de sorte que le rapport risque-rendement est élevé.

Dans d'autres cas, le rapport entre le risque et le rendement est nettement inférieur et si l'on achète des obligations d'épargne du Canada, il est évident que le risque sera nettement moindre, du moins on l'espère, mais le rendement également. Le rendement est proportionnel à la possibilité de récupérer son argent à n'importe quel moment. Dans notre secteur, c'est impossible. On ne peut pas simplement donner un coup de fil en disant que l'on veut vendre tel ou tel placement, car il y a de fortes chances que personne ne veuille l'acheter à ce moment précis.

S'agissant de l'écart entre les rendements, lorsqu'on arrive aux secteurs où les rendements ont été les pires, ils ne sont néanmoins pas négatifs, dans l'ensemble. Il arrive rarement qu'on trouve un taux de rendement négatif dans un portefeuille de société de gestion de capital-risque. Les risques de perdre le capital sont vraiment très faibles. Les chances d'obtenir un rendement élevé sont beaucoup plus grandes que pour pratiquement toutes les catégories de placements. Il y a de toute évidence de la place dans un portefeuille pour un placement qui offre d'excellentes possibilités de rendement, à condition qu'il soit bien géré, et à condition d'avoir un bon choix d'équipes de gestion qui comprennent quelles sont leurs limites. Ce genre de placement est tout à fait opportun, même si à première vue, le risque a l'air très élevé.

Le sénateur Oliver: On nous a dit que le premier conseil d'administration sera chargé de définir, d'élaborer et de confirmer l'énoncé du mandat et de la répartition des fonds. L'énoncé de mandat se fera au cours des deux ou trois premières années, jusqu'à ce que le conseil d'administration sache à quoi s'en tenir. Votre suggestion, selon laquelle 2 p. 100 des fonds devraient être investis en capital-risque, devrait être soumise au premier conseil d'administration lequel déciderait s'il y a lieu de l'inclure dans le mandat de l'Office. Il pourrait décider que ce n'est pas opportun.

M. Brown: Je ne suis pas certain, sénateur, que ce ne soit pas opportun. À mon avis, il est question de garantir un rendement maximal sans toutefois oublier le risque. Je ne prétends pas qu'il faille chercher des rendements de 10 p. 100 ou de 7 p. 100 compte tenu du risque inhérent à notre secteur d'activité. Si vous ne pouvez pas compter sur un rendement de 25 à 30 p. 100 en investissant 1 ou 2 p. 100 du portefeuille dans ce secteur, alors il

not do it. The nature of risk compared to reward is the ratio you should be looking at. Obviously, a very conservative approach is to accept a low return. A more aggressive approach tries to enhance the return overall by taking advantage of certain industries or management opportunities, bearing in mind that you will have to accept some higher degree of risk. That is why this investment is not suitable for half of a portfolio. It is suitable for a small proportion of it. Generally speaking, the higher the risk-reward ratio, the smaller the proportion of it will be from a pension fund. We are probably the smallest proportion of an asset class of virtually every pension fund.

Senator Oliver: Does that apply to the United States?

Mr. Brown: They have the same ratios. Pension funds like the AT&T pension fund, every year, carves out a certain dollar value which is related to the increase in the size of the pension fund and, irrespective of market conditions, they will invest it in some limited partnerships. Our industry is typically set up in the form of limited partnerships. They will do that to maintain that percentage interest.

In the United States there are people, gatekeepers, who are an intermediaries in the venture capital business. When a pension fund decides that it wants to invest in a venture capital business, it will typically hire a intermediary to assist it in selecting management teams. The intermediaries can accurately define the policy that some of these very large pension funds put in place. It is no accident in the United States that 40 per cent of the \$100 billion or so that is in venture capital in the United States comes from pension funds, with the assistance of these intermediaries. In Canada the industry is not large enough to justify any intermediaries. There are none.

Senator Kelleher: We have varying estimates as to what the value of this fund may be 10 years from now. In any event, it will be significant, somewhere between \$75 billion and \$100 billion. What effect do you think this will have on the Canadian capital market?

Mr. Brown: A lot will depend on the rules for the proportion of assets that must be held in Canada as compared to offshore.

Senator Kelleher: You are referring to the existing 20-per-cent limit at this time.

Mr. Brown: Not so many years ago it was a much smaller number. The Pension Industry Administrators of Canada and some of the pension fund management teams, the Phillips Hagers of the world, Jarislowski, and those types of people, would argue that a bigger percentage is appropriate. If that is increased, then you might find that the size of this fund has virtually no impact on equity markets. However, it will probably have an impact on debt markets. Much will depend on the deficit the government is carrying. That is probably a bigger factor on an annual basis than

vaut sans doute mieux ne pas le faire. Ce que vous devez évaluer, c'est le rapport entre le risque et le rendement. De toute évidence, l'approche très conservatrice consiste à se contenter d'un faible rendement. Une approche plus agressive vise à accroître le rendement global en profitant des possibilités qu'offrent certains secteurs d'activité ou certaines équipes de gestion, sans oublier qu'il vous faudra accepter une part de risque plus importante. C'est pourquoi il ne faut pas consacrer la moitié d'un portefeuille à ce genre de placements. Il faut y consacrer une petite proportion du portefeuille. En général, plus le rapport risque-rendement est élevé, moins le fonds de pension doit investir dans ce genre de placements. Dans pratiquement tous les fonds de pension, nous représentons sans doute la plus faible proportion d'une catégorie d'actif.

Le sénateur Oliver: En va-t-il de même aux États-Unis?

M. Brown: Les rapports y sont les mêmes. Les fonds de pension comme celui d'AT&T, déterminent chaque année un certain montant en fonction de l'accroissement de la taille du fonds de pension et, quel que soit l'état du marché, les responsables investissent cette somme dans des sociétés de personnes en commandite. En général, notre secteur d'activité est organisé en sociétés de personnes en commandite. Ils agissent ainsi pour maintenir la proportion de leurs placements dans ce secteur.

Aux États-Unis, il y a des gens qui servent d'intermédiaires dans le secteur du capital-risque. Lorsqu'un fonds de pension décide d'investir dans un secteur de capital-risque, il engage généralement un intermédiaire qui l'aide à choisir ses équipes de gestion. Les intermédiaires peuvent définir de façon exacte la politique adoptée par certains des très importants fonds de pension. Il n'y a rien de furtif dans le fait qu'aux États-Unis, 40 p. 100 des 100 milliards de dollars environ investis dans du capital de risque proviennent des fonds de pension, grâce à l'aide de ces intermédiaires. Au Canada, l'industrie n'est pas assez importante pour justifier le recours à des intermédiaires. Il n'y en a pas.

Le sénateur Kelleher: Nous avons obtenu des estimations diverses quant à la valeur de ce fonds d'ici une dizaine d'années. De toute façon, il sera important, entre 75 et 100 milliards de dollars. Quelle incidence cela aura-t-il, selon vous, sur le marché financier canadien?

M. Brown: Cela dépendra en bonne partie des règles visant la proportion d'avoirs étrangers par rapport à ceux qui doivent être investis au Canada.

Le sénateur Kelleher: Vous parlez du plafond des 20 p. 100 actuellement en vigueur.

M. Brown: Il y a quelques années encore, ce pourcentage était nettement inférieur. L'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite et certaines équipes de gestion de fonds de pension, comme les Phillips Hagers de ce monde, Jarislowski et autres du même calibre, prétendent qu'il faut relever ce plafond. Si cela se fait, on s'apercevra peut-être que la taille de ce fonds n'a pratiquement aucune incidence sur les marchés d'actions. Toutefois, cela en aura sans doute une sur les marchés obligataires. Tout dépendra du déficit du budget de l'État. C'est

this would be. There is the possibility that all kinds of Canadian markets, depending on the requirement to invest in Canada compared to elsewhere, which would move to different levels with this fund. That would happen with any forced saving. If you forced people to save in other ways it would have an impact. Some people may believe that the benefits of being a Canadian citizen and participating in the CPP pension over time are such that they do not have to put so much in their own RRSP. If that is true, you may find that an increase here is offset by a reduction in RRSP investments. I do not know whether you have looked at that likelihood or not.

Senator Kelleher: Some of us are concerned that the fund could be used to implement economic or social policy measures. I guess an example of this would be the caisse in Quebec. Do you think that is a valid concern? If so, what mechanisms, if any, should be put in place to inhibit that?

Mr. Brown: I would suggest that some of the items I mentioned relating to the board would inhibit that, such as, the manner in which board members are selected; a decision that this fund will not, itself, make investments, that what this fund will do is hire people to make investments; categorize the kinds of investments it is interested in; and keep deselecting managers according to how well they are doing. This is typical pension fund policy. They may want Canadian equities to be, say, 15 per cent of the portfolio and decide to select three people to manage this. That opens the doors for competition. Perhaps 35 people will want to come and tell you why they should manage it. Part of the process has to be how those managers are selected. Those managers are almost always driven by how well they do. What are their rates of return over, say, three months, six months, nine months, one year, three years, five years, 10 years? The board will have to decide on a policy of what metric will it use to select those managers. If it uses a metric that is based on Phillips Hager or Jarislowski because they outperform all the others in rate of return, then I think you will have avoided the problem. It is a combination of the type of people you have on the board whether or not the fund itself makes direct investments, and the policies you set up for selecting managers to look after various parts of the asset mix.

Senator Kelleher: The concern arises from the fact that, depending on who you pick, the government may apply pressure to invest in a certain type of industry or in a particular area of the country.

Mr. Brown: I think it 100 per cent likely that that kind of pressure will evolve. It will depend on the quality of the individuals who sit around the table as to whether they are capable of resisting that pressure. If they can point to a policy which was established at the beginning, they can say that their duty is to live up to that policy and, if political pressure is applied, they can tell the world.

sans doute un facteur plus déterminant, chaque année, que cette règle ne peut l'être. Il est possible que toutes sortes de marchés canadiens, en fonction de l'obligation d'investir au Canada plutôt qu'à l'étranger, fluctuent en raison de ce fonds. Il en irait de même pour toute épargne forcée. Si l'on obligeait les gens à économiser d'autres façons, cela aurait une incidence. Certains pourraient croire que les avantages d'être citoyen canadien et de cotiser au RPC pendant des années sont tels qu'il est inutile d'investir dans leurs propres REER. Si c'est le cas, vous constaterez peut-être qu'une augmentation de la taille du fonds est compensée par une diminution des placements dans des REER. Je ne sais pas si vous avez envisagé ou non cette possibilité.

Le sénateur Kelleher: Certains d'entre nous craignent que le fonds ne serve à mettre en oeuvre des mesures sociales ou économiques. Il suffit de voir ce qu'a fait la caisse au Québec. Cette inquiétude est-elle justifiée, selon vous? Dans l'affirmative, quels mécanismes faudrait-il mettre en place, le cas échéant, pour empêcher ce genre de chose?

M. Brown: À mon avis, il existe déjà des dispositions qui empêcheront ce genre de chose, par exemple: le mode de sélection des membres du conseil d'administration; la décision selon laquelle le fonds n'effectuera pas lui-même les placements mais engagera des gens pour le faire à sa place; les catégories de placements qu'il est susceptible d'effectuer et l'exclusion des gestionnaires en fonction de leurs résultats. Cette politique est classique pour un fonds de pension. On décidera peut-être que les actions canadiennes doivent compter pour, disons, 15 p. 100 du portefeuille et on choisira trois personnes pour gérer ce secteur. Cela permettra plus de concurrence. Il se peut que 35 candidats se présentent et vous expliquent pourquoi ils sont les mieux placés pour gérer ces fonds. La sélection des gestionnaires doit être un élément important du processus. La performance de ces gestionnaires est un facteur déterminant. Il faut voir quels sont leurs taux de rendement au cours d'une période de trois mois, six mois, neuf mois, un an, trois ans, cinq ans ou 10 ans. Le conseil d'administration devra adopter une politique énonçant les critères qu'il utilisera pour choisir ces gestionnaires. S'ils utilisent un critère fondé sur les résultats de Phillips Hager ou Jarislowski, car ces derniers dépassent tous les autres pour ce qui est du rendement, alors je pense que vous aurez évité le problème. Il faut à la fois choisir les personnes compétentes pour siéger au conseil d'administration, que le fonds effectue ou non directement des placements, et adopter des politiques pertinentes pour le choix des gestionnaires qui s'occuperont des divers éléments qui composent l'actif.

Le sénateur Kelleher: Cette préoccupation vient du fait que, selon la personne choisie, le gouvernement risque d'exercer des pressions pour que le fonds investisse dans un secteur d'activité donné ou une région donnée du pays.

M. Brown: Il est entièrement probable que ce genre de pressions seront exercées. Tout dépendra du calibre des membres du conseil d'administration et de leur capacité de résister à ces pressions. S'ils peuvent s'appuyer sur une politique adoptée dès le début, ils pourront dire qu'ils sont tenus de respecter cette politique et, s'ils font l'objet de pressions de la part du gouvernement, ils pourront le dire à qui veut l'entendre.

The Acting Chairman: Mr. Brown, you have left us with food for thought. Thank you for assisting us. We wish you well.

Honourable senators, our last guest, Dr. Michael Walker of the Fraser Institute, needs no introduction. Suffice it to say, he is an economist, a journalist, a broadcaster, a consultant, a university lecturer and a public speaker.

Dr. Walker, we appreciate you taking the time to assist us. We are sure that what you have to say to us today will be very significant.

Dr. Michael Walker, Fraser Institute: Honourable senators, our opinions on the Canada Pension Plan, its deficiencies, and the changes that must be made are in the public domain. The presentation that we made to the federal-provincial panel hearings on the Canada Pension Plan contain our suggestions for reform in advance of the reforms having been made. An article published in the May 1997 edition of our monthly publication *Fraser Forum* cover very well the deficiencies and the changes which have been proposed, although they do not deal specifically with the issue of management, as we did deal with that issue in the submission to the federal-provincial panel hearings.

I have left copies of our two submissions with you and, rather than reiterate the material contained in them, I would simply make one or two comments and, in particular, follow up on some comments Mr. Michael Brown made to you.

You are most fortunate to have someone with Michael Brown's depth of understanding of the venture capital business appearing before you. I do not mean in any way to gainsay the comments he has made.

There was considerable preoccupation in your discussions with him about risk. I would point out that the single biggest risk the Canada Pension Plan faces is political risk.

Senator Oliver: We agree.

Mr. Walker: That is true both from the point of view of its inherent structure and the way in which the funding of the plan will be handled, given that there is now a lump of capital that will accumulate in advance of its being needed.

It is for reasons of that kind that we have suggested, right from the beginning, that the only intelligent way to approach reform of the Canada Pension Plan is to recognize that the single biggest risk is political and, therefore, to move it, gradually, out of the political domain.

There are a number of ways of doing this. My colleague, Herb Grubel, talked to you earlier about the Singaporean system. In our submission to the federal-provincial panel hearings, we talked about the Chilean solution. There are a number of different ways in which this political risk can be dealt with by, in effect, privatizing the plan.

There is also a middle station between where we are and privatization which makes extraordinarily good sense, particularly given the reactions that your committee has already had from the

Le président suppléant: Monsieur Brown, vous nous avez donné matière à réflexion. Merci de votre aide. Nous vous souhaitons bonne chance.

Honorables sénateurs, notre dernier invité, M. Michael Walker de l'Institut Fraser, n'a pas besoin de présentation. Je me contenterai de rappeler qu'il est économiste, journaliste, radiodiffuseur, expert-conseil, professeur d'université et conférencier.

Monsieur Walker, nous vous savons gré d'avoir pris le temps de venir nous aider. Nous sommes certains que vos observations d'aujourd'hui nous seront très utiles.

M. Michael Walker, Institut Fraser: Honorables sénateurs, nos opinions en ce qui a trait au Régime de pensions du Canada, ses lacunes et les modifications qui s'imposent sont déjà du domaine public. Dans l'exposé que nous avons fait devant le groupe fédéral-provincial chargé d'étudier le Régime de pensions du Canada, nous faisons des suggestions de réforme avant même que celle-ci ne soit entreprise. Dans un article paru dans le numéro de mai 1997 de notre publication mensuelle, *Fraser Forum*, on décrit très bien les lacunes du Régime et les modifications qui ont été proposées, même si elles ne portent pas précisément sur la question de la régie, puisque nous avons abordé cette question dans notre mémoire présenté au groupe fédéral-provincial.

Je vous ai remis des copies de nos deux mémoires et, au lieu de répéter tout ce qui y est dit, je voudrais simplement faire une ou deux remarques et, surtout, faire suite aux observations de M. Michael Brown.

Vous avez beaucoup de chance d'avoir pu entendre le témoignage d'une personne comme Michael Brown, qui connaît à fond le secteur du capital-risque. Loin de moi l'idée de le contredire.

Au cours de vos échanges avec lui, il a souvent été question du risque. Je tiens à signaler que le plus gros risque qui se pose pour le Régime de pensions du Canada est d'ordre politique.

Le sénateur Oliver: Nous sommes bien d'accord avec vous.

M. Walker: Il en va ainsi tant du point de vue de sa structure inhérente que de la façon dont le financement du régime se fera, étant donné qu'il existe actuellement un capital global qui s'est accumulé avant qu'on en ait besoin.

C'est pour ce genre de raisons que nous disons depuis le début que la seule façon intelligente d'envisager la réforme du Régime de pensions du Canada, c'est de reconnaître que le plus gros risque qui se pose est d'ordre politique et, par conséquent, de le soustraire progressivement à cette ingérence politique.

Il y a diverses façons de le faire. Mon collègue Herb Grubel vous a parlé plus tôt du système en vigueur à Singapour. Dans le mémoire que nous avons remis au groupe fédéral-provincial, nous avons parlé de la solution chilienne. Il existe diverses façons de supprimer ce risque politique, notamment en privatisant le régime.

Il y a aussi un moyen terme entre la situation actuelle et la privatisation qui semble extrêmement valable, étant donné surtout les réactions que votre comité a reçues des milieux financiers

financial community concerning the difficulties that will arise by the size of the fund that will be generated.

My suggestion to you today is that you give serious thought to recommending to the government that the simplest way to deal with that is to create, as we suggested to the federal-provincial panel, 10 funds, one for each province, and that, after a period of adjustment, and we suggested three and five years respectively, individuals be given the right to choose which of those funds would hold their deposits.

The fragmentation of 10 different funds would eliminate the problem of massiveness and the market-moving implications of a few people making decisions over such a large block of money. The ability of people to choose between them would ensure that the returns generated by those funds would be adequate and would be in keeping with returns available elsewhere. That is because you would have not only a small panel of board members monitoring the results of the fund, the 20 million Canadians whose funds are being held would be scrutinizing the affairs of the panels on an ongoing basis because they would have the ability to move their funds. In the first instance, they would have the requirement to change funds if they moved from one province to another for employment reasons or whatever. There is a middle-of-the-road way of dealing with this problem.

You will have rightly detected that I have my own special interest in this. I have an ulterior motive in this form of solution because, of course, it provides the first step toward the eventual privatization of the Canada Pension Plan which, when the Senate has its hearings on the Canada Pension Plan in 2020, will, in any event, have transpired. I am certain, given the enormous generational cleavages that are contained in the Canada Pension Plan, that it will not survive as it stands now. When young people who were born in the last 15 years face contributing twice as much as they will benefit, become aware of this information and politically active I think there is not the slightest chance that that pension plan will stand.

I wish to draw your attention to the study that we did in the May 1997 *Fraser Forum* where we show the cross-over point and what the changes to the plan have meant with regard to intergenerational fractures.

The premium that young people are paying still amounts to double the amount that they will get out of the plan. Our prediction is that this behaviour will not continue, and that makes any sense, so the plan will undoubtedly be changed and dramatically changed. My suggestions to you today about management would be an interesting way to facilitate that and make it a more gradual development rather than, as we tend to do in adjusting governmental programs, making cataclysmic changes of the type we have recently had to make by imposing the largest tax increase in Canadian history to solve a problem that many of us have been talking about for nearly 20 years.

quant aux problèmes qui découleront de l'importance du fonds qui sera ainsi constitué.

À mon avis, vous devriez réfléchir sérieusement à l'idée de recommander au gouvernement de créer, comme nous l'avons proposé au groupe fédéral-provincial, 10 fonds distincts, un par province, ce qui est la façon la plus simple de résoudre le problème; puis, après une certaine période d'adaptation, et nous avons proposé trois et cinq ans respectivement, les particuliers auront le droit de choisir le fonds auquel ils veulent confier leurs dépôts.

La création de 10 fonds différents supprimerait le problème de lourdeur et les risques de fluctuation du marché dus au fait qu'une poignée de gens prennent les décisions relatives à une somme aussi importante. En permettant aux gens de choisir entre les fonds, on s'assurerait que les rendements produits par ces fonds sont suffisants et compatibles avec ceux d'autres fonds. En effet, il y aurait non seulement un petit groupe d'administrateurs qui surveillent les résultats du fonds, mais en outre, les 20 millions de Canadiens auxquels appartiennent les fonds surveilleraient à la loupe les décisions des groupes, et ce de façon continue, puisqu'il leur serait possible de choisir un autre fonds pour gérer leurs épargnes. Dans le premier cas, ils seraient tenus de changer de fonds s'ils démentaient d'une province à une autre pour raison d'emploi ou autres. Il y a donc un moyen terme pour résoudre ce problème.

Vous avez sans doute compris, à juste titre, que j'ai un intérêt tout particulier dans cette question. Je suis intéressé à long terme par cette solution car elle représente évidemment le premier pas vers la privatisation du Régime de pensions du Canada qui, de toute façon, se sera produite quand le Sénat tiendra ses audiences sur le RPC en l'an 2020. Je suis convaincu que, étant donné les disparités énormes entre les générations qui sont inhérentes au Régime de pensions du Canada, celui-ci ne survivra pas sous sa forme actuelle. Lorsque les jeunes nés au cours des 15 dernières années se rendront compte qu'ils doivent cotiser deux fois plus que ce qu'ils toucheront en prestations et qu'ils seront devenus actifs sur le plan politique, il n'y aura à mon avis pas la moindre chance que ce régime de pensions survive tel quel.

Je tiens à attirer votre attention sur l'étude que nous avons effectuée dans le *Fraser Forum* de mai 1997 où nous indiquons le point d'intersection et l'incidence que les modifications apportées au régime ont eue sur les clivages entre générations.

Les cotisations que versent les jeunes représentent encore le double des prestations auxquelles ils auront droit. D'après nos prévisions, cette tendance ne peut pas se maintenir, ce qui paraît logique, de sorte que le régime devra absolument être modifié en profondeur. Mes idées concernant la gestion du fonds représentent une façon intéressante d'apporter ces changements et ce, de façon plus progressive qu'on ne le fait en général lorsqu'on modifie des programmes gouvernementaux, c'est-à-dire en adoptant des mesures radicales comme celles qu'il a fallu adopter dernièrement, lorsqu'on a imposé la plus forte augmentation d'impôt de l'histoire canadienne pour résoudre un problème dont bon nombre d'entre nous parlions depuis une vingtaine d'années.

The final point I would make regarding our suggestion that there be 10 managers instead of one manager relates to the issue of regional balance. I am surprised that Michael Brown did not mention in his presentation, particularly in the case of venture funds, the importance of actually having contact and having a certain familiarity with the circumstances and the very real danger that a fund based in Ottawa will disproportionately serve the interests of venturers and industry in general in a relatively narrow part of the country as opposed to having an appropriate knowledge of the regional opportunities that might be available, particularly in the area of venture capital.

For all of those reasons my recommendation is that this megafund be broken down into 10 pieces with each of the provinces having a fund, all of which would be conducted under the guise of the federal program. I do not mean to introduce unnecessary federal-provincial difficulties here. I see this as a continuation of the federal program, but activated and operated on a provincial basis.

Mr. Chairman, that is all I have by way of opening comments.

Senator Kenny: When Mr. Walker made the point about the hearings in 2020, I was most concerned for those of us who will still be here. Are you referring to this hearing continuing until then?

Mr. Walker: Undoubtedly.

Senator Oliver: I would like to get your views and opinions as to how the board and governance should be structured. Earlier this week when this committee was in Toronto, a number of eminent witnesses gave us a lot of advice on the direction this board should follow. The board will be incredibly powerful and, if the fund ever reaches \$100 billion, it will be responsible for a substantial sum of money.

How many people do you think should be on the board? How should they be appointed? How long should their appointments be? How many committees should there be? What should their pay be? Should their pay be based upon performance? What are your views on how this should be structured to maximize the advantage for all participating Canadians?

Mr. Walker: I do not have an answer to those questions. Those issues should be pragmatically determined. However, I do not think a large number of people is required. What is most important from the point of view of pension fund management is the work of Keith Ambachtsheer.

Senator Oliver: He appeared before us in Toronto.

Mr. Walker: Keith is a trustee of the Fraser Institute and an acquaintance of mine for more than 30 years. His work in pension fund efficiency management analysis is state of the art and does not exist anywhere else. It is that assessment, and the assurance that we have that kind of assessment of the conduct of the board's activities, that is more important than the particular way in which the board is structured.

Obviously, from the point of view of insulating it from political influence that is very important. Frankly, I do not see any practical way of ensuring that that will happen. We will have to look, as I

Enfin, je voudrais dire que la présence de 10 gestionnaires au lieu d'un seul garantirait un meilleur équilibre régional. Je suis surpris que Michael Brown n'ait pas parlé dans son exposé, surtout par rapport au capital-risque, de l'importance d'être un expert et de bien connaître la situation; il existe aussi le risque très réel qu'un fonds basé à Ottawa serve de façon disproportionnée les intérêts des investisseurs en capital-risque et de l'industrie en général dans une partie relativement restreinte du pays, au lieu d'être au fait des possibilités régionales susceptibles d'exister, surtout dans le secteur du capital-risque.

Pour toutes ces raisons, je recommande que ce mégafonds soit réparti en 10 fonds, un par province, lesquels seraient tous gérés sous les auspices du programme fédéral. Loin de moi l'idée de créer inutilement des problèmes au niveau fédéral-provincial. Je considère qu'il s'agit d'une poursuite du programme fédéral, mais appliqué et géré au niveau provincial.

Cela conclut mes remarques liminaires, monsieur le président.

Le sénateur Kenny: Lorsque M. Walker a parlé des audiences en 2020, je me suis inquiété pour ceux d'entre nous qui seront encore là. Voulez-vous dire que nos délibérations se poursuivront jusqu'à cette date?

M. Walker: Sans aucun doute.

Le sénateur Oliver: J'aimerais connaître votre opinion sur la structure de l'Office et sur sa régie. Au début de la semaine, lorsque notre comité se trouvait à Toronto, certains témoins éminents nous ont donné de nombreux conseils sur l'orientation que devrait suivre cet Office. Il sera extrêmement puissant et, si le fonds atteint un jour 100 milliards de dollars, il sera responsable d'une somme considérable.

Combien de membres devrait compter le conseil d'administration, selon vous? Comment devrait-on les nommer? Pour combien de temps? Combien de comités faudrait-il créer? Quelle devrait être leur rémunération? Celle-ci devrait-elle être fonction de leur rendement? Comment faudrait-il organiser tout cela, selon vous, pour maximiser les avantages des Canadiens qui cotisent au régime?

M. Walker: Je ne peux pas répondre à ces questions. Il faudrait y réfléchir. Toutefois, je ne pense pas qu'un grand nombre de membres soit nécessaire. En matière de gestion de fonds de pension, le plus important c'est le travail de Keith Ambachtsheer.

Le sénateur Oliver: Il a comparu devant le comité à Toronto.

M. Walker: Keith est un fiduciaire de l'Institut Fraser et je le connais depuis plus de 30 ans. Il a fait une étude très poussée sur la gestion efficace des fonds de pension qui est unique en son genre. C'est cette évaluation, et la garantie que les activités du conseil d'administration seront évaluées en fonction de ces critères, qui importent plus que la façon précise dont le conseil d'administration est organisé.

De toute évidence, il importe de tout faire pour le mettre à l'abri de toute ingérence politique. En toute franchise, je ne vois aucune façon pratique de garantir cette protection. Il nous faudra

am sure the committee has done, very carefully at the travaux of the Caisse de dépôt and, over the years, the eminent people who have found it necessary to resign from that board because of their feeling that they were being politically pressured.

Once again, rather than trying to pretend that these problems do not exist by having an elaborate design system, you must recognize that you will not avoid the problems by having one board and only one point of pressure. If there is only one point of opportunity, there will be political pressure of one kind applied, subtly or directly. One option to minimize that would be to create competition between a number of boards for the right to hold these funds. How do private sector pension funds, of which there are a huge number, or private sector mutual funds avoid political pressure and avoid nepotism? They do so because of the pressure of competition. What keeps pension fund managers honest is the fact that their results are regularly reported on and regularly turned over by investors and by professionals. The level of scrutiny is very high. It is in that direction that you will find solace for your concerns about this fund.

Its very large size, I think, is unacceptable. It would be stupid for us to set up a fund of this size, given all the problems we know we can run into from past history with the caisse de dépôt and other organizations in the government ambit.

Senator Oliver: Mr. Keith Ambachtsheer, who appeared before us in Toronto, also assisted this committee in its study on institutional investors. On both occasions he states the opposite of what you are saying. He told us that bigger is better and that he has tested it.

Mr. Walker: I know.

Senator Oliver: He stated in his paper that two people conducted research and "proposed two reasons why 'bigger is better' in pension fund management."

First, with increased size comes increased economies of scale and, hence, lower unit-operating costs. Perhaps more importantly, with increased size comes the ability to support a full-time professional planning team.

Those were his words.

Mr. Walker: With all respect, senator, do not forget that he is looking at privately conducted pension funds which are being scrutinized via the mechanism of Ambachtsheer's own measurements and a large number of measurements made by other people, and they are responsive to their members who have the option to effect a change in the management by moving their funds.

examiner de près, comme l'a certainement fait le comité, les difficultés de la Caisse de dépôt et, au fil des ans, des personnes éminentes qui ont jugé bon de démissionner de ce conseil d'administration parce qu'ils avaient l'impression d'être soumis à des pressions politiques.

Là encore, au lieu de prétendre que ces problèmes n'existent pas en concevant tout un système complexe, il vous faut admettre que vous ne pourrez pas éviter les problèmes s'il n'y a qu'un seul conseil d'administration et un seul groupe assujéti à ces pressions. Si toutes les décisions sont prises par un même groupe, des pressions politiques seront obligatoirement exercées, directement ou de façon subtile. Une solution possible, pour réduire au minimum ce risque de pressions, serait de créer une concurrence entre un certain nombre de conseils d'administration qui revendiqueraient tous ce droit de détenir ces fonds. Comment les fonds de pension du secteur privé, qui sont très nombreux, ou les fonds communs de placement du secteur privé réussissent-ils à éviter les pressions politiques et le népotisme? C'est grâce à la concurrence. Les gestionnaires de fonds de pension doivent rester honnêtes car leurs résultats font régulièrement l'objet de rapports et sont régulièrement examinés à la loupe par les investisseurs et les professionnels. Ce secteur est passé au crible. Il faut s'inspirer de ce qui se fait dans le secteur privé pour trouver une solution à vos inquiétudes au sujet de ce fonds.

Le capital qu'il représente est beaucoup trop important, à mon avis. Il serait stupide de créer un fonds de cette importance, étant donné tous les problèmes susceptibles de surgir, comme les événements du passé l'ont prouvé avec la Caisse de dépôt et d'autres organismes qui relèvent de la compétence du gouvernement.

Le sénateur Oliver: M. Keith Ambachtsheer, qui a comparu devant le comité à Toronto, nous a également aidés dans le cadre de notre étude sur les investisseurs institutionnels. À deux reprises il a dit exactement le contraire de ce que vous dites. Il nous a dit que la taille est une garantie de réussite et qu'il en a fait la preuve.

M. Walker: Je sais.

Le sénateur Oliver: Dans son mémoire, il a déclaré que deux personnes avaient fait des recherches et proposé deux raisons pour lesquelles, en matière de gestion de fonds de pension, 'plus le fonds est important, mieux c'est'.

Premièrement, un fonds plus important permet de réaliser des économies d'échelle et, partant, de réduire les coûts d'exploitation unitaires. Ce qui est peut-être plus important encore, sa taille lui permet d'engager une équipe de planification professionnelle à plein temps.

Voilà ce qu'il nous a dit.

M. Walker: En toute déférence, sénateur, n'oubliez pas que son étude porte sur les régimes de pension privés qui sont examinés à la loupe grâce au système de mesures élaboré par Ambachtsheer lui-même et de nombreux autres critères établis par d'autres personnes, et les gestionnaires doivent rendre des comptes à leurs membres qui ont le choix d'en changer en investissant leurs fonds ailleurs.

Unless that option is open to the Canadians whose \$100 billion will be subjected to this fund, then this analysis would not apply. Of course, as it is now proposed, there will be no option. You, as a Canadian who finds it unacceptable that your fund is investing the money one way of another, do not have the option of moving it to another fund. Perhaps 10 boards are not required with each province having its own board and its own fund but, certainly, more than one is needed.

Senator Oliver: Why could what you are suggesting not be achieved by having one fund but 10 managers competing with one another?

Mr. Walker: Ultimately, you are concerned about the decisions that are made at the top. Pension funds, whether mutual funds for public distribution or captive pension funds, are typically managed in that way with alternative managers. The central issue here is that your money is captive within that group, and there is no input in the decision about which pension fund managers to have and the instructions that go to those pension funds managers. Pension fund managers are only as good as the instructions that they receive, as we all know from those who ultimately set the asset mix and set the policies.

Mr. Brown was making clear comment to you about the necessity to broaden the instructions for the Canada Pension Plan fund to include the opportunity for venture capital investing. How will those be interpreted and how will they be administered? If it were simple we would not have the huge multiplicity of financial institutions that we have. We have this multiplicity of financial institutions because people do not believe that you just have one group or one administration of their pension funds. That is why they contrive, through their actions as private individuals, to support this wide variety of financial institutions in the private sector. We should look at that and listen to it. If Canadians had their way, they would not do what the government is currently proposing to do.

Senator Kenny: Given the inevitability, Mr. Walker, that you see of political interference in these funds — and you have talked about the caisse example and I am sure you are familiar with some pretty silly investments made by the Heritage Fund — why would you not be advocating a pay-as-you-go approach instead of creating this fund that is inevitably going to tempt politicians of whatever stripe in the future?

Mr. Walker: In my early career when I worked at the Bank of Canada, what was regarded as one of the main tools of monetary policy was moral suasion. What is "moral suasion"? Moral suasion, by any other name, is political interference with the fundamental aspects of the financial structure of the country.

We have to cast a very broad net when we think about what form this interference might take, particularly in an institution as a large and as potentially powerful, and all that implies.

À moins d'offrir le même choix aux Canadiens dont les 100 milliards de dollars constitueront ce fonds, ce genre d'analyse ne vaut rien. Bien entendu, en vertu de la proposition actuelle, cette option ne sera pas offerte aux Canadiens. Les Canadiens qui jugent inadmissible que les gestionnaires investissent leur fonds d'une façon ou d'une autre n'ont pas la possibilité de confier leur argent à un autre fonds. Il n'est peut-être pas nécessaire de prévoir 10 fonds distincts répartis dans toutes les provinces, mais il va sans dire qu'il en faut plus d'un.

Le sénateur Oliver: Ne pourrait-on pas atteindre le même objectif grâce à un seul fonds, mais avec 10 gestionnaires qui se livrent concurrence?

M. Walker: En dernier ressort, ce sont les décisions prises en haut de l'échelle qui vous préoccupent. En général, les fonds de pension, qu'il s'agisse de fonds communs de placement en vue d'une émission publique ou de fonds bloqués, sont gérés de cette façon avec d'autres gestionnaires. Le problème, c'est que vos fonds ne peuvent être gérés que par ce groupe, et que vous ne participez pas aux décisions relatives au choix des gestionnaires ni aux directives qui leur sont données pour gérer votre fonds de pension. Les gestionnaires de fonds de pension ne font que ce qu'on leur demande de faire dans ces directives, comme nous le savons d'après ceux qui sont chargés de déterminer la composition de l'actif et d'établir les principes directeurs.

M. Brown a déclaré clairement, à votre intention, qu'il fallait élargir les directives transmises au fonds du Régime de pensions du Canada de façon à lui permettre d'investir dans du capital-risque. Comment ces directives seront-elles interprétées et appliquées? Si tout était aussi simple, il n'y aurait pas autant d'institutions financières qu'il y en a aujourd'hui. Il y a une véritable pléthore d'institutions financières parce que les gens ne croient pas qu'un seul groupe puisse se charger de gérer leurs fonds de pension. C'est pourquoi ils font tout leur possible, grâce aux mesures qu'ils prennent à titre particulier, pour appuyer ce vaste éventail d'institutions financières dans le secteur privé. Nous devrions prêter une oreille attentive. Si les Canadiens obtenaient gain de cause, ils n'opteraient pas pour la solution qu'envisage actuellement le gouvernement.

Le sénateur Kenny: Étant donné que d'après vous, monsieur Walker, l'ingérence politique dans ces fonds est inévitable — vous avez cité l'exemple de la Caisse et je suis certain que vous êtes au courant de certains placements stupides effectués par le Fonds du patrimoine — pourquoi ne recommandez-vous pas le principe du financement par répartition, au lieu de créer ce fonds qui, inévitablement, va tenter les politiques, quelle que soit leur affiliation, à l'avenir?

M. Walker: Quand je travaillais pour la Banque du Canada à mes débuts, on considérait la persuasion comme l'un des principaux instruments de la politique monétaire. Qu'est que la «persuasion»? Il s'agit ni plus ni moins de l'ingérence politique dans les aspects fondamentaux de la structure financière du pays.

Il nous faut ratisser très large lorsqu'on pense aux formes que pourrait revêtir cette ingérence, surtout dans une institution aussi importante et puissante que ce fonds pour l'être, et à tout ce que cela implique.

Why would I not be in favour of pay-as-you-go? The problem with pay-as-you-go is that this pension plan was supposed to have cost a maximum of 5.1 per cent of payroll when it was originally devised back in the 1960s. That was supposed to be the terminal rate. In other words we were going to go from the 1.9 per cent where it started, up to 5.1 per cent and then it would be 5.1 forever. That rate had gone up to nearly 14 per cent in the last calculations that were made by the Chief Actuary for Canada.

The problem is that the early people into the plan received huge benefits out of the plan, and the latecomers in the plan get very little benefit but make a very large contribution. For example, people like my son and those of his age will pay for a pension of something like 70 per cent of payroll and get something like 23 per cent because of the way in which this pay-as-you-go scheme works when you have a collapse in the population.

Over the years, our reason for highlighting the problems and suggesting that we fund the pension plan or increase the rate of contribution was to stop the huge intergenerational transfer.

Senator Kenny: I understand that problem clearly. The point I am trying to make is that, given that this pool of capital will be just too tempting, the honey pot will be there and folks will go for it. I do not think it is good enough to say there was an original deal, here is how it was supposed to function, and there is a transfer of obligation to the next generation, because it is a moving target. The demographics will change, the problem will change, and the length of time people will work will change. The world you are looking at is very different from the world people were looking at when the pension plan was set up. When your son is testifying before the committee in the year 2020, it will be a very different world again. Folks will be living much longer and all of the assumptions will be different. Perhaps a pay-as-you-go eliminates the likelihood of folks reaching in. We heard testimony earlier today that perhaps people should not receive a pension until they are 67 or 70 years of age. That is a pretty rational argument if people live to the age of 87 or longer.

Mr. Walker: You have illustrated my first point which is that the biggest risk associated with the Canada Pension Plan is political. You enumerated it by asking: What if we change the plan?

Senator Kenny: Exactly.

Mr. Walker: If you make your own arrangements and invest your own money in a plan that is your money, then there is no opportunity for a politician in 20 years time to have a good idea and say: "Sorry, you paid all that money in, but we are not going to give it to you now, we will postpone payment, as indeed we did with the Old Age Security." It has already been done once. That is why we suggest that the biggest risk is political. Looking at the history of the Canada Pension Plan, only about 2.5 per cent of the more than 8-per-cent increase in the terminal rate was caused by mistaken economic and demographic projection. The rest of it was

Pour quoi ne suis-je pas en faveur du financement par répartition? Cette formule pose un problème du fait que ce régime de pension, lors de sa création dans les années 60, était censé coûter au plus 5,1 p. 100 de la masse salariale. C'était censé être le taux maximal. Autrement dit, nous allions passer du taux de 1,9 p. 100 lors de la création du fonds pour atteindre progressivement 5,1 p. 100, après quoi le taux serait fixe à tout jamais. Or ce taux a grimpé jusqu'à près de 14 p. 100 d'après les derniers calculs effectués par l'Actuaire en chef du Canada.

Le problème, c'est que les premiers à avoir cotisé au régime ont touché des prestations énormes et les derniers venus recevront très peu de prestations, même s'ils ont fait d'énormes cotisations. Par exemple, des gens comme mon fils et les autres jeunes de son âge cotiseront aux fins de leur pension près de 70 p. 100 de leur salaire mais ne recevront que 23 p. 100 environ, étant donné la façon dont le système du financement par répartition fonctionne en cas de fléchissement de la population.

Si, depuis des années, nous signalons les problèmes en disant qu'il faut financer le Régime de pensions ou accroître les taux de cotisation, c'est justement pour endiguer l'énorme transfert entre générations.

Le sénateur Kenny: Je comprends très bien ce problème. Ce que je veux dire, c'est qu'étant donné que cette masse de capitaux risque d'être trop tentante, nombreux seront ceux qui voudront profiter de cette manne. Il ne suffit plus aujourd'hui d'affirmer qu'une entente a été conclue au départ, que le système devait fonctionner de telle façon, et qu'il existe un transfert d'obligation vers la génération suivante, car c'est une cible mobile. Les caractéristiques démographiques vont changer, le problème va évoluer et la durée de la période active des gens également. Le monde dans lequel nous évoluons est très différent de celui qui a vu la création du Régime de pensions. Lorsque votre fils témoignera devant le comité en 2020, les choses auront encore une fois beaucoup changé. Les gens vivront beaucoup plus vieux et toutes les hypothèses seront différentes. La formule du financement par répartition résout peut-être en partie le problème. Nous avons entendu des témoignages en début de journée selon lesquels les gens ne devraient peut-être pas toucher de prestations de retraite avant d'avoir atteint l'âge de 67 ou 70 ans. C'est un argument assez logique si les gens vivent jusqu'à 87 ans ou plus.

M. Walker: Vous avez étayé mon premier argument, à savoir que le plus gros risque lié au Régime de pensions du Canada est d'ordre politique. Vous l'avez expliqué en posant la question suivante: et si l'on modifie le régime?

Le sénateur Kenny: Exactement.

M. Walker: Si vous prenez vos propres dispositions et investissez votre argent dans un régime qui est bien à vous il sera alors impossible à un politique, dans une vingtaine d'années, d'avoir une idée de génie et de dire: «Désolé, vous avez fait toutes vos cotisations mais nous n'allons pas vous remettre cet argent maintenant, nous allons retarder les versements, comme nous l'avons fait pour la Sécurité de la vieillesse.» Cela s'est déjà fait. C'est pourquoi nous disons que le plus gros risque est d'ordre politique. Si l'on considère l'historique du Régime de pensions du Canada, seulement 2,5 p. 100 de l'augmentation de plus de

caused by the extension of the program and things like disability that were added to the program in later years.

Senator Kenny: I understand your point, sir. All I am saying is to suggest that one thing should stay static, the Canada Pension Plan, while everything else is changing, strikes me as a touch irrational.

Mr. Walker: I am suggesting that the irrationality is exercised largely by the political process. If you are concerned about the retirement needs of Canadians, then what you should be trying to do is to move this very important pillar of their future security as far as you can from the political process. By jacking up the rate, we have at least ensured that it will not founder simply because of the fact that people of my son's age are not going to pay 13 per cent or 14 per cent of their income to support the system. At least we recognized early enough that we have this fundamental weakness of the plan, that it was falling apart under its own weight.

Moving the rate up so that we eliminate part of the intergenerational transfer was making the plan more secure. We should take it out of the politically insecure area where people would be faced, as we saw in the case of Italy, with large reductions in the amount of availability of pension income. The solution you are proposing is: Let it all run and then cut back on the benefits at some point in the future when we know we will have to do that. I say that is fraud and we should not do it. That is why we have changed plan.

Senator Kenny: I am not suggesting fraud here. If I were, I would describe it differently. I am suggesting that it is very difficult for legislators, or for anyone, to clearly predict the needs 20 years down the road.

Mr. Walker: Absolutely.

Senator Kenny: We are trying to establish a system that will meet the needs 20 years down the road. The purpose of having a political process is to adapt and adjust as you go along. I understand exactly where you are coming from. I understand what you are saying. It is underfunded. There is no doubt about it. To achieve the stated objectives we have to do something different. I am simply asking the question: Are the objectives correct?

Mr. Walker: To answer your question about uncertainty, what you are really proposing is that you have more confidence in the political process to deal with the economic and demographic uncertainties that we face in the future than you have in the ability of individuals looking after their own circumstances to do that, if they had an equivalent amount of capital to deal with that situation. I do not think there is any evidence whatsoever that governments have done a better job than have individuals, properly incited, have done themselves in looking after their own affairs.

As a matter of fact, there has been quite a backlash against the idea that governments have a better opportunity to do that than individuals. That is why we have such a swing back towards

8 p. 100 du taux maximal a été dû aux erreurs dans les prévisions d'ordre économique et démographique. Les autres augmentations ont été dues à l'élargissement du programme et à l'ajout par la suite de certains éléments, comme les prestations d'invalidité.

Le sénateur Kenny: Je comprends ce que vous voulez dire, monsieur. A mon avis, il paraît peu logique d'espérer qu'une chose reste statique, à savoir le Régime de pensions du Canada, pendant que tout le reste évolue.

M. Walker: Ce que je dis, c'est que le processus politique crée en grande partie ce manque de logique. Si vous vous préoccupez des besoins des Canadiens en vue de leur retraite, vous devriez éloigner le plus possible du processus politique cet élément essentiel de leur sécurité future. En relevant ce taux de cotisation, nous avons au moins garanti que le système ne s'effondrera pas pour la simple raison que les gens de l'âge de mon fils ne vont pas verser 13 ou 14 p. 100 de leur revenu pour financer le système. Nous avons au moins reconnu suffisamment tôt cette faiblesse fondamentale du régime, qui s'effondrait sous son propre poids.

En relevant le taux de cotisation de façon à supprimer en partie le transfert entre générations, nous avons renforcé les assises du régime. Il faudrait maintenant faire disparaître toute menace d'ordre politique pour ne pas se trouver, comme cela s'est vu en Italie, avec des revenus de retraite considérablement réduits. Voici la solution que vous proposez: laissons les choses telles quelles et réduisons ensuite les prestations, un jour prochain, lorsque nous saurons que c'est inévitable. J'appelle cela de la fraude et nous ne devrions pas agir ainsi. C'est pourquoi nous avons modifié le régime.

Le sénateur Kenny: Je ne parle pas de fraude. Si c'était le cas, je l'expliquerais différemment. Je veux dire qu'il est très difficile aux législateurs ou à quiconque de prévoir avec exactitude quels seront les besoins dans 20 ans.

M. Walker: Vous avez tout à fait raison.

Le sénateur Kenny: Nous essayons de créer un régime qui répondra aux besoins des gens dans 20 ans. Le processus politique nous permet d'adapter et de modifier le régime au fur et à mesure. Je comprends exactement ce que vous voulez dire. C'est très clair. Le financement du régime est insuffisant, cela ne fait aucun doute. Il nous faut agir différemment si nous voulons atteindre les objectifs énoncés de ce programme. Je pose tout simplement la question: ces objectifs sont-ils les bons?

M. Walker: Pour répondre à votre question au sujet de l'incertitude, d'après ce que vous dites, vous misez davantage sur le processus politique, pour résoudre les incertitudes d'ordre économique et démographique de demain, que sur la capacité des gens de veiller à leur propre grain, s'ils disposaient d'un capital équivalent pour prévoir leur retraite. Rien, à mon avis, ne nous permet de conclure que les gouvernements s'en sont mieux tirés que les particuliers, moyennant des incitatifs suffisants, pour ce qui est de la gestion de leurs affaires personnelles.

En fait, il y a même eu des réactions assez vives contre l'idée que les gouvernements ont de meilleures possibilités que les particuliers dans ce domaine. C'est pourquoi nous sommes

capitalism, to use its broadest possible term, and away from socialization or nationalization of these activities.

The instinct you have to follow in trying to find a way to make modifications to the Canada Pension Plan is to move away from the old way of thinking that the government, that a "nanny state", is best to look after people's interest, and move it more towards a situation where individuals are given both the power and the incentive to look after their own affairs.

We have come a long way from where we started as to why one would not favour pay-as-you-go. To reiterate the reason why I do not favour it, it is because of the political risk involved. As well, I do not think it will happen. A 13.5-per-cent or 14-per-cent tax rate on my son's generation will not be possible and, therefore, the plan will fall apart and people will be left without the support they require in their old age. Moreover, to look at a step in the right direction, namely, prefunding, as a problem rather than part of the solution, is an awkward way of looking at it.

I would suggest that we find a better way to deal with the problems that the solution has created, rather than throw out the baby with the bath water, and let us go back to a situation where everybody has admitted we did not have a solution but a major problem on our hands.

Senator St. Germain: Dr. Walker, from the time we started these hearings I have been saying that political risk is the greatest danger we face.

I was in Ottawa when this bill was rushed through the House of Commons, closure was invoked, and it was rushed through the Senate.

We do not have a majority and we work as hard as we could. However, what strikes me is that there is no public outcry over this huge tax grab. Is there a reason for that? This is fraught with dangers, as you say. There is political risk by virtue of the way this has been set up. The nominating committee has been described as "inept" by various experts who have appeared before the committee. It is a GIC appointed board which is fraught with political participation. I questioned the Minister of Finance and was not appeased by his responses. I would like to know why there was no hue and outcry about the process that was being presented.

Mr. Walker: As has already been noted by Senator Kenny, many of us who were very concerned about the changes to the Canada Pension Plan breathed a sigh of relief when we started to move in the direction of a solution.

Increasing the tax rate itself, given that we have the obligations that we have, is a step in the right direction. We would have done it differently and we have made that clear. We would have spread the tax over the whole tax-paying public. We would not have made it a payroll tax. However, we are moving in the right direction, instead of perpetuating the lie that the Canada Pension

témoins d'un tel retour au capitalisme, pris dans son sens le plus large, et d'une certaine froideur à l'égard de la socialisation ou de la nationalisation de ces activités.

Lorsqu'on cherche une façon de modifier le Régime de pensions du Canada, il faut oublier les vieilles théories selon lesquelles le gouvernement, une «nouroucratie», est mieux placé pour défendre les intérêts des gens; il vaut mieux opter pour un système où les particuliers sont à la fois habilités et encouragés à s'occuper de leurs propres affaires.

Nous avons fait beaucoup de chemin depuis le début de notre discussion sur les raisons pour lesquelles le financement par répartition n'est peut-être pas la solution idéale. Pour réitérer ce que j'ai dit, si je ne suis pas en faveur d'un tel système, c'est en raison du risque politique en cause. En outre, je pense que cela ne se fera pas. Il sera impossible d'imposer un taux de cotisation de 13,5 ou 14 p. 100 à la génération de mon fils et, par conséquent, le régime s'effondrera et les gens se retrouveront sans l'aide dont ils ont besoin pour leurs vieux jours. En outre, considérer comme un problème plutôt que comme un élément de la solution une mesure qui représente un pas dans la bonne direction, à savoir le financement préalable, est une façon étrange d'envisager les choses.

À mon avis, il nous faut trouver une meilleure façon de résoudre les problèmes qu'a entraînés la solution proposée, au lieu de jeter le bébé avec l'eau du bain, et repartir au point où tout le monde a admis que nous n'avions pas de solution mais un gros problème sur les bras.

Le sénateur St. Germain: Monsieur Walker, depuis le début de nos audiences, je dis que le risque politique représente la plus forte menace pour nous.

J'étais à Ottawa lorsque ce projet de loi a été adopté à toute vapeur d'abord à la Chambre des communes, après imposition de la clôture, et ensuite au Sénat.

Nous n'avons pas la majorité et nous avons fait tout notre possible. Toutefois, je suis frappé de voir que cette énorme ponction fiscale ne suscite aucune levée de boucliers. Comment cela s'explique-t-il? Ces propositions comportent de nombreux risques, comme vous le dites. Il y a le risque politique lié à la façon dont a été organisé. Divers experts qui ont comparu devant le comité ont qualifié d'«inepte» le comité de nomination. Il s'agit d'un groupe nommé par le gouverneur en conseil qui n'est pas à l'abri d'une ingérence politique. J'ai posé des questions au ministre des Finances mais ses réponses ne m'ont pas satisfait. J'aimerais savoir pourquoi les gens n'ont pas réagi haut et fort à l'annonce de ce processus.

M. Walker: Comme l'a déjà dit le sénateur Kenny, bon nombre d'entre nous que la réforme du Régime de pensions du Canada inquiétait vivement ont poussé un soupir de soulagement à la vue d'une amorce de solution.

L'augmentation du taux de cotisation, étant donné nos obligations, est un pas dans la bonne direction. Nous avons dit clairement que nous aurions procédé de façon différente. Nous aurions réparti ce prélèvement sur l'ensemble des contribuables, au lieu d'en faire une cotisation sociale. Toutefois, c'est un bon début, au lieu de perpétuer le mensonge selon lequel le Régime de

Plan is fine and we will have a 14-per-cent contribution rate in the next 25 years and everything will hang together.

Senator St. Germain: Is it not correct that, 10 years ago when our government was in power, we tried to make the changes and the provinces would not go along with it and that the present administration had no choice but to deal with it?

Mr. Walker: There is a quinquennial review of the provisions of the Canada Pension Plan. It was quite evident to us that changes had to be made, and we started to write about this a decade ago, or even more. I cannot remember when we did our first study in this direction. Sometimes it does take lots of evidence before people will change their thinking. Finally, the calculations the Chief Actuary has been grinding out year after year were acknowledged and the contribution rate kept going up, and it started to dawn on many people that this was not a viable proposition. The reaction that was evident at the task force hearings across the country helped push the government to do something in this direction.

Senator St. Germain: You are recommending that we create 10 funds. I was not in government as a participant but I was part of the political process when the GST was introduced. I was opposed to it. I wanted a lower tax and a broader tax that required less administration. What are the implications of having 10 administrations where there is government involvement? I can see a horrific bureaucracy, or do you think that could be controlled?

Mr. Walker: As I stated to Senator Oliver, the administrative structures involved here need not be in any way elaborate. The Ontario Teachers' Pension Fund operates with a very small in-house staff. Most of those types of funds would be in the order of magnitude of a large pension fund. The fact that you would have a few more board members and a few more analysts would not be significant. We are talking about hundreds of a per cent or less than hundreds of a per cent of the total flow of resources through this fund. In my opinion, that would be more than made up by the competitive struggle between these funds to outperform each other.

There is clear evidence from Chile that, when pension funds are put into the private sector, they suddenly begin to perform better to the point where the private funds provide pensions twice as large as funds managed in a public way. Admittedly, the public funds are all invested in government bonds. The point is, you do get additional rates of return. I think you would get more return from a disaggregated structure of management.

One has to ask the question: Why do we not have one big pension fund in the Toronto Stock Exchange? If big pension funds are the way to go, why have they not all gobbled each other up? They have been at it for a very long time. The reality is that competition makes a difference. It makes a difference in

pensions du Canada est viable, que le taux de cotisation sera de 14 p. 100 au cours des 25 prochaines années et que tout marchera comme sur des roulettes.

Le sénateur St. Germain: N'est-il pas exact que, lorsque notre gouvernement était au pouvoir il y a 10 ans, nous avons essayé d'apporter des modifications, mais nous nous sommes heurtés au refus des provinces et le gouvernement actuel était donc dans l'obligation d'agir?

M. Walker: Les dispositions du Régime de pensions du Canada sont assujetties à un examen quinquennal. Nous étions convaincus que des changements s'imposaient et nous avons commencé à formuler des suggestions à ce sujet il y a une dizaine d'années ou plus. Je ne me souviens pas de la date de notre première étude sur cette question. Il faut parfois une accumulation de preuves avant que les gens n'acceptent de changer d'avis. On a fini par tenir compte des calculs effectués chaque année par l'Actuaire en chef et le taux de cotisation a continué à augmenter, jusqu'à ce que bien des gens commencent à comprendre que cette solution n'était pas durable. Le gouvernement s'est décidé à agir après avoir entendu les réactions des gens qui, dans tout le pays, ont participé aux audiences du groupe de travail.

Le sénateur St. Germain: Vous nous recommandez de créer 10 fonds distincts. Je ne faisais pas partie du gouvernement, mais j'étais déjà en politique lorsqu'on a adopté la TPS. J'étais contre. Je souhaitais une taxe dont le taux serait moins élevé et l'assiette plus large, et qui exigerait moins de formalités administratives. Ne faut-il pas craindre des lourdeurs administratives terribles s'il y a 10 fonds dont le gouvernement s'occupe? À votre avis, pourra-t-on limiter les dégâts?

M. Walker: Comme je l'ai dit au sénateur Oliver, les structures administratives en cause n'ont pas besoin d'être complexes. Le Fonds de pension des enseignantes et enseignants de l'Ontario fonctionne grâce à un personnel interne très restreint. La plupart de ces fonds seraient équivalents, en taille, à un gros fonds de pension. Il faudrait quelques administrateurs et analystes de plus, mais ce ne serait pas énorme. Cela représente quelques centièmes de pour cent, ou moins, de l'ensemble des ressources versées dans ces fonds. À mon avis, la vive concurrence que se livreraient ces fonds à la recherche du meilleur rendement possible compenserait largement cette dépense supplémentaire.

L'expérience du Chili prouve que, lorsque les fonds de pension sont investis dans le secteur privé, le rendement s'accroît d'un seul coup au point où les fonds privés offrent des retraites deux fois plus importantes que les fonds de pension publics. Il faut bien admettre que les fonds publics sont tous investis dans des obligations gouvernementales. Il est possible de maximiser les taux de rendement. On obtiendrait selon moi un meilleur rendement grâce à une structure de gestion fragmentée.

Il faut se poser la question suivante: pourquoi n'y a-t-il pas un gros fonds de pension à la Bourse de Toronto? Si les énormes fonds de pension sont la solution, pourquoi ne se sont-ils pas avalés les uns les autres? Il y a longtemps que cela dure. En réalité, la concurrence change tout. Cela fait une différence pour

hamburgers and it makes a difference in the management of funds, notwithstanding my good friend Keith Ambachtsheer's blind side on this one.

Senator St. Germain: How would Canadians decide which funds to invest in? How would the mechanics of that work?

Mr. Walker: How do they decide right now?

Senator St. Germain: How do we move this towards privatization?

Mr. Walker: We specifically stated in our proposal to the federal-provincial task force that we should give people the right to choose where to invest. There are some for whom it would be a new experience but, for the most part, people are making these choices all the time. Increasingly, as they descend into "old fardorns" — as my son puts it — they are forced into making those choices to make provision for their future.

Our suggestion is that you restrain their choice as between the 10 federally conducted bodies in the first instance but, after a period of five years, or seven years, or 10 years, they be allowed to transfer to eligible private managers. In that way, over a period of time, at least the management of the fund would be taken completely out of the public sector.

There are, obviously, other things that we think should be done, including the creation of recognition bonds for dealing with the problem of the intergenerational inequity. We still have a huge generational inequity built into the Canada Pension Plan which will eventually founder it.

Senator St. Germain: Are you talking about those people who were born in the last 15 years?

Mr. Walker: People who were born after 1980 face a two-to-one contribution-to-benefit ratio. That is to say they will receive back precisely one-half of what they paid in. When they become more politically active and understand what is going on, do you think that will continue?

To return to my points raised with Senator Kenny, political risk of that kind is important because I do not think people will tolerate it.

Senator Oliver: In point 5 in your proposal you state:

Individuals opting to move from the CCP to the new arrangements would receive a recognition bond for the accumulated benefits they had already earned. The lump sum equivalent of these benefits to be calculated on the basis of current, real market rates of return...

You are stating that, in order get a way from the government and government bureaucracy, we should move into the private sector and let the marketplace determine values. You do not want to have a government-owned and run pension plan.

les hamburgers et il en va de même pour la gestion des fonds, quoi qu'en pense mon bon ami Keith Ambachtsheer.

Le sénateur St. Germain: Comment les Canadiens choisiraient-ils les fonds à investir? Comment le système fonctionnerait-il?

M. Walker: Comment prennent-ils leurs décisions à l'heure actuelle?

Le sénateur St. Germain: Comment procéder pour en arriver à cette privatisation?

M. Walker: Dans notre proposition au groupe de travail fédéral-provincial, nous avons dit clairement qu'il faut donner aux gens le droit de choisir les secteurs ils veulent investir. Pour certains, ce sera nouveau, mais pour la majorité des gens, ce sont des choix qu'ils effectuent continuellement. De plus en plus, à mesure qu'ils «s'en croûtent» — pour reprendre l'expression de mon fils — ils sont obligés de faire ces choix pour prévoir leur avenir.

Nous proposons de limiter leur choix aux 10 fonds régis au niveau fédéral pour commencer, mais au bout de cinq, sept ou 10 ans, de leur permettre de transférer leurs fonds et de les confier à des gestionnaires privés admissibles. De cette façon, au bout d'un certain temps, la gestion du fonds au moins échapperait totalement à l'emprise du secteur public.

Il y aura de toute évidence d'autres mesures à prendre, notamment créer des titres de reconnaissance pour résoudre le problème de l'iniquité entre générations. Ce problème énorme continue d'être inhérent au Régime de pensions du Canada et finira par le mener à sa perte.

Le sénateur St. Germain: Parlez-vous des personnes qui sont nées au cours des 15 dernières années?

M. Walker: Pour ceux qui sont nés après 1980, le ratio cotisations-prestations sera de deux pour un. Autrement dit, ils toucheront en prestations la moitié de ce qu'ils auront cotisé. Quand ces gens-là deviendront plus actifs sur le plan politique et comprendront ce qui se passe, pensez-vous vraiment que les choses resteront ainsi?

Pour revenir à ma discussion avec le sénateur Kenny, ce genre de risque politique est grave parce que les gens ne l'accepteront pas, selon moi.

Le sénateur Oliver: Au point 5 de votre proposition, vous dites ceci:

Les particuliers qui décident d'opter pour de nouvelles dispositions à la place du RPC recevront un titre de reconnaissance équivalant aux prestations qu'ils ont déjà accumulées. La somme forfaitaire correspondant à ces prestations sera calculée en fonction des taux de rendement actuels du marché [...]

Vous dites que, pour échapper à l'emprise du gouvernement et à cette lourdeur administrative, il faudrait investir dans le secteur privé et laisser le marché déterminer les taux. Vous ne voulez pas d'un régime de pensions dont le gouvernement est le propriétaire et le gestionnaire.

Mr. Walker: We believe that the only way to protect people's retirement incomes effectively is to privatize them. Moreover, as I have said, I predict that this will happen. It is only a question of when.

Senator Oliver: The difficulty is that many people cannot manage their money or their funds very well. If, after five years, some people had a certain amount in the government fund and you gave it to them to invest in their private fund, they would probably deregister it and spend it. The protection under the present CPP fund would be gone.

Mr. Walker: We have the Old Age Security, we have the GIS, and we have different programs at the provincial level which are designed to look after people who will find themselves in those circumstances, notwithstanding the existence of the Canada Pension Plan. We can pretend that the Canada Pension Plan absolves us from this problem of people who will insist on not managing their own affairs properly, but it is just not so. We will face that problem whether we have a publicly funded CPP or a privately funded one. I do not think that problem is a significant one. It is one that will always be with us.

Senator Oliver: I notice that this paper on which you are basing your remarks today was given in Calgary on May 7, 1996, which is quite a while ago. What response did you receive from the government to this fairly novel idea?

Mr. Walker: The idea of funding the plan of course is what we are talking about here today and then the setting up of the fund. We specifically note that a board like the Ontario Teachers' fund could manage this fund and do it quite adequately. We suggest, however, novelly, that there should not be just one but several of to reduce the risks we have talked about.

Please understand that our ultimate ambition, and the point of view we were expressing in that paper, is that, ultimately, the plan should be privatized. This is not yet a politically attractive option, so we did not expect the government to phone us up and say that this is great idea. It is our job in life to say things that are not particularly popular, especially when we believe, on the basis of analysis, that they seem to be compelling. There is no question that this is a compelling idea. It is one that will save this important public program from its main weaknesses, and it is an idea which is being adopted elsewhere in this world at an increasing rate, including recently in the United Kingdom. It is a novel idea but it is not that novel.

Senator Oliver: When you were talking about the creation of 10 funds and 10 managers, I was trying to test you by quoting Keith Ambachtsheer who said that bigger is better.

When we debated this in the Senate a couple of months ago, two very eloquent speeches were made, one by Senator Michael Pitfield and another by Senator Roch Bolduc, both of whom are very experience senators and highly intelligent people. They suggested we consider the possibility of three funds as a way of

M. Walker: À notre avis, la seule façon de vraiment protéger le revenu de retraite des gens, c'est de le privatiser. En outre, je le répète, je prévois que cela va se faire, c'est uniquement une question de temps.

Le sénateur Oliver: Le problème, c'est que bien des gens ne sont pas très doués pour gérer leurs fonds. Si, au bout de cinq ans, certaines personnes disposaient d'une certaine somme dans le fonds gouvernemental et qu'on leur permettait de l'investir dans un fonds privé, il y aurait des chances qu'elles désenregistrent ces économies et les dépensent. La protection garantie par le RPC actuel disparaîtrait.

M. Walker: Il y a la Sécurité de la vieillesse, il y a le SRG, ainsi que différents programmes offerts par les provinces qui visent à aider les gens qui se trouvent dans ces situations, en dépit de l'existence du Régime de pensions du Canada. Vous pouvez soutenir que le Régime de pensions du Canada résout le problème des personnes qui penseront ne pas pouvoir bien gérer leurs propres affaires, mais ce n'est pas le cas. Nous serons confrontés au problème que le RPC soit financé par le secteur public ou par le secteur privé. Ce problème existera toujours, mais il est minime, à mon avis.

Le sénateur Oliver: Je remarque que l'étude sur laquelle vous fondez vos observations d'aujourd'hui a été présentée à Calgary le 7 mai 1996, ce qui ne date pas d'hier. Quelle a été la réaction du gouvernement à cette idée assez originale?

M. Walker: Nous parlons ici aujourd'hui, bien entendu, du principe du financement du régime et de sa création. Nous signalons précisément qu'un organisme comme le Conseil du régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario pourrait gérer ce fonds de façon très satisfaisante. L'élément nouveau de notre proposition, toutefois, c'est qu'il faudrait créer plusieurs fonds afin de réduire les risques dont nous avons parlé.

Comprenez bien que notre objectif ultime, et le point de vue que nous exprimons dans cette étude, est la privatisation du régime, en dernier ressort. Comme cette option ne semble pas encore susciter beaucoup d'intérêt sur le plan politique, nous ne comptons pas sur un appel des responsables du gouvernement pour nous féliciter de cette excellente idée. Notre rôle est de dire des choses qui ne sont pas nécessairement populaires, surtout lorsque nous sommes convaincus, d'après nos analyses, qu'elles s'imposeront d'elles-mêmes. Il ne fait aucun doute que cette idée est très valable. Elle permettra à cet important programme public de surmonter ses lacunes fondamentales et c'est une idée qui a de plus en plus cours dans les autres pays du monde, ayant été adoptée dernièrement au Royaume-Uni. Ce n'est donc pas une idée entièrement neuve.

Le sénateur Oliver: Lorsque vous avez parlé de créer 10 fonds gérés par 10 gestionnaires, j'ai essayé de vous mettre à l'épreuve en citant les remarques de Keith Ambachtsheer selon lesquelles la taille est une garantie de succès.

Lorsque nous avons discuté de cette question au Sénat il y a deux mois, nous avons entendu deux discours très éloquentes à ce sujet: l'un du sénateur Michael Pitfield et l'autre du sénateur Roch Bolduc, qui sont tous deux des sénateurs très chevronnés et extrêmement intelligents. Ils nous ont dit qu'il fallait envisager de

achieving what you would like to achieve. Some thought has been given to one of your suggestions.

Mr. Walker: It is just common sense, but then most of what we do is just common sense.

The Acting Chairman: On behalf of the committee, Dr. Walker, I would thank you very much for appearing. As always, your remarks were appreciated and provocative.

On behalf of the all committee members, I would thank our clerk, his staff, the interpreters, and all of the technical and political staff for the wonderful support they have provided.

The committee adjourned.

créer trois fonds si l'on voulait atteindre les objectifs que vous poursuivez. On a donc réfléchi à l'une de vos suggestions.

M. Walker: C'est très logique, mais de toutes façons, la plupart de nos actes nous sont dictés par le bon sens.

Le président suppléant: Au nom du comité, monsieur Walker, je vous remercie sincèrement de votre témoignage. Comme toujours, vos observations ont été stimulantes et appréciées.

Au nom de tous les membres du comité, je tiens à remercier notre greffier, son personnel, les interprètes et tout le personnel technique et politique de l'extraordinaire appui qu'ils nous ont fourni.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From the Simon Fraser University:

Professor Herbert Grubel, Economics Department.

From the University of British Columbia:

Professor W.T. Stanbury, Faculty of Commerce and Business Administration.

From Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd:

Mr. Gordon H. MacDougall, Partner.

From Ventures West:

Mr. Michael Brown, President.

From The Fraser Institute:

Dr. Michael Walker, Executive Director.

De l'Université Simon Fraser:

M. Herbert Grubel, professeur, département d'économie

De l'Université de la Colombie-Britannique:

M. W.T. Stanbury, professeur, faculté de commerce et d'administration des affaires.

De Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd:

M. Gordon H. MacDougall, associé.

De Ventures West:

M. Michael Brown, président.

De l'Institut Fraser:

M. Michael Walker, directeur général.



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

SENATE OF CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

Banking, Trade and Commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Tuesday, February 24, 1998

Issue No. 11

First and only meeting on:
Bill S-9, An Act respecting depository bills and
depository notes and to amend the
Financial Administration Act

First and only meeting on:
Bill C-5, An Act respecting cooperatives

INCLUDING:
THE SEVENTH REPORT OF THE
COMMITTEE (BILL S-9)
AND
THE EIGHTH REPORT OF THE
COMMITTEE (BILL C-5)

WITNESSES:
(See back cover)

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SÉNAT DU CANADA

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banques et du commerce

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Le mardi 24 février 1998

Fascicule n° 11

Première et unique réunion concernant:
Projet de loi S-9, Loi concernant les lettres de dépôt et
les billets de dépôt et modifiant la Loi sur la gestion
des finances publiques

Première et unique réunion concernant:
Projet de loi C-5, Loi régissant les coopératives

Y COMPRIS:
LE SEPTIÈME RAPPORT DU COMITÉ
(Projet de loi S-9)
ET
LE HUITIÈME RAPPORT DU COMITÉ
(Projet de loi C-5)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON
BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kenny
Austin, P.C.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, P.C.	(or Kinsella (acting))
(or Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	Stewart

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES
BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Kenny
Austin, c.p.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, c.p.	(ou Kinsella (suppléant))
(ou Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, c.p.	Oliver
Kelleher, c.p.	Stewart

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

ORDERS OF REFERENCE

Extract from the *Journals of the Senate*, Friday, December 12, 1997:

Resuming debate on the motion of the Honourable Senator Hervieux-Payette, P.C., seconded by the Honourable Senator Poulin, for the second reading of Bill S-9, An Act respecting depository bills and depository notes and to amend the Financial Administration Act.

After debate,

The question being put on the motion, it was adopted.

The Bill was then read the second time.

The Honourable Senator Carstairs moved, seconded by the Honourable Senator Callbeck, that the Bill be referred to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce.

The question being put on the motion, it was adopted.

Extract from the *Journals of the Senate*, Tuesday, December 16, 1997:

Resuming debate on the motion of the Honourable Senator Callbeck, seconded by the Honourable Senator Bacon, for the second reading of Bill C-5, An Act respecting cooperatives.

After debate,

The question being put on the motion, it was adopted.

The Bill was then read the second time.

The Honourable Senator Carstairs moved, seconded by the Honourable Senator Bonnell, that the Bill be referred to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce.

The question being put on the motion, it was adopted.

ORDRES DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du vendredi 12 décembre 1997:

Reprise du débat sur la motion de l'honorable sénateur Hervieux-Payette, c.p., appuyée par l'honorable sénateur Poulin, tendant à la deuxième lecture du projet de loi S-9, Loi concernant les lettres de dépôt et les billets de dépôt et modifiant la Loi sur la gestion des finances publiques.

Après débat,

La motion, mise aux voix est adoptée.

Le projet de loi est alors lu la deuxième fois.

L'honorable sénateur Carstairs propose, appuyé par l'honorable sénateur Callbeck, que le projet de loi soit déferé au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

Extrait des *Journaux du Sénat* du mardi 16 décembre 1997:

Reprise du débat sur la motion de l'honorable sénateur Callbeck, appuyée par l'honorable sénateur Bacon, tendant à la deuxième lecture du projet de loi C-5, Loi régissant les coopératives.

Après débat,

La motion, mise aux voix est adoptée.

Le projet de loi est alors lu la deuxième fois.

L'honorable sénateur Carstairs propose, appuyé par l'honorable sénateur Bonnell, que le projet de loi soit déferé au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

Le greffier du Sénat

Paul Bélisle

Clerk of the Senate

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Tuesday, February 24, 1998
(19)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 9:30 a.m. in room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Callbeck, Hervieux-Payette, P.C., Kenny, Kirby, Kolber, Oliver, Stewart and Tkachuk (10).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Mr. Gerry Goldstein, Director, Economics Division and Ms Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

For Bill S-9

From the Department of Finance:

Mr. John Grace, Economist, Finance Sector Division;
Mr. Frank Swedlove, Director, Finance Sector Division; and
Ms Kristina Knopp, Counsel, General Legal Services.

From the Bank of Canada:

Mr. Clyde Goodlet, Regulatory Policy Adviser, Department of Monetary and Financial Analysis.

For Bill C-5

From the Department of Industry Canada:

Mr. Lee Gill, Acting Director, Corporate Law Policy Directorate;
Mr. Irving Miller, Legal Counsel, Legal Services;
Ms Cheryl Ringor, Corporate Examination Officer, Corporations Directorate; and
Ms Jennifer Elliot, Legal Policy Analyst, Corporate Law Policy Directorate.

From the Department of Agriculture and Agri-Food Canada:

Mr. Lynden Hillier, Executive Director, Co-operatives Secretariat.

From the Canadian Cooperatives Association:

Mr. Bill Turner, President;
Mr. Joseph J. Dierker, Legal Counsel; and
Ms Mary Pat MacKinnon, Director of Policy.

From Le Conseil canadien de la coopération:

Mr. Magella St-Pierre, President;
Ms Sylvie St-Pierre-Babin, Executive Director; and
Mr. Réjean Laflamme, Program Director.

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le jeudi 24 février 1998
(19)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 h 30, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kenny, Kirby, Kolber, Oliver, Stewart et Tkachuk (10).

Également présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerry Goldstein, directeur, Division de l'économie et Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Également présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Pour le projet de loi S-9

Du ministère des Finances:

M. John Grace, économiste, Division du secteur financier;
M. Frank Swedlove, directeur, Division du secteur financier; et
Mme Kristina Knopp, conseillère juridique, Services juridiques généraux.

De la Banque du Canada:

M. Clyde Goodlet, conseiller en politique de réglementation, Département des études monétaires et financières.

Pour le projet de loi C-5

Du ministère de l'Industrie:

M. Lee Gill, directeur intérimaire, Direction de la politique des lois commerciales;
M. Irving Miller, conseiller juridique, Services juridiques;
Mme Cheryl Ringor, agent de l'examen corporatif, Direction générale des Corporations; et
Mme Jennifer Elliot, analyste juridique des politiques, Direction de la politique des lois commerciales.

Du ministère de l'Agriculture et de l'Agroalimentaire:

M. Lynden Hillier, directeur exécutif, Secrétariat aux coopératives.

De la Canadian Cooperative Association:

M. Bill Turner, président;
M. Joseph J. Dierker, conseiller juridique; et
Mme Mary Pat MacKinnon, directrice de la politique.

Du Conseil canadien de la coopération:

M. Magella St-Pierre, président;
Mme Sylvie St-Pierre-Babin, directrice générale; et
M. Réjean Laflamme, directeur du programme.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Friday, December 12, 1997, the committee proceeded to study Bill S-9, An Act respecting depository bills and depository notes and to amend the Financial Administration Act.

Mr. Swedlove made an opening statement and along with Mr. Goodlet and Ms Knopp answered questions.

After consideration of the clauses of the Bill it was agreed, — That Bill S-9 be adopted and reported to the Senate with the following amendment to clause 17:

Page 5, clause 17:

replacing line 36 on page 5 with the following:

“makes final and irrevocable payment of the amounts owing to the clearing house”

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, December 16, 1997, the committee proceeded to study Bill C-5, An Act respecting cooperatives.

Mr. Gill made an opening statement and along with Messrs Hillier and Miller and Ms Elliot answered questions.

Mr. St-Pierre made an opening statement and answered questions.

Mr. Turner made an opening statement and along with Mr. Dierker and Ms MacKinnon answered questions.

It was agreed, — That Bill C-5 be adopted and reported to the Senate without amendment.

At 11:55 a.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le vendredi 12 décembre 1997, le comité procède à l'étude du projet de loi S-9, Loi concernant les lettres de dépôt et les billets de dépôt et modifiant la Loi sur la gestion des finances publiques.

M. Swedlove fait une déclaration et, avec l'aide de M. Goodlet et Mme Knopp, répond aux questions.

Après l'étude des articles du projet de loi, il est convenu — Que le projet de loi S-9 soit adopté avec l'amendement suivant à l'article 17:

Page 5, article 17:

substitution aux lignes 36 et 37, page 5, de ce qui suit

«articles 11 à 15 et qui effectue un paiement final et irrévocable, à la date ou aux dates prévues, des montants nécessaires à la»

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 16 décembre 1997, le comité procède à l'étude du projet de loi C-5, Loi régissant les coopératives.

M. Gill fait une déclaration et, aidé de MM. Hillier et Miller de même que de Mme Elliot, répond aux questions.

M. St-Pierre fait une déclaration et répond aux questions.

M. Turner fait une déclaration et, avec l'aide de M. Dierker et Mme MacKinnon, répond aux questions.

Il est convenu — Que le projet de loi C-5 soit adopté et qu'il en soit fait rapport au Sénat sans amendement.

À 11 h 55, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Paul Benoit

Clerk of the Committee

REPORTS OF THE COMMITTEE

TUESDAY, February 24, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has the honour to present its

SEVENTH REPORT

Your Committee, to which was referred the Bill S-9, An Act respecting depository bills and depository notes and to amend the Financial Administration Act, has examined the said Bill in obedience to its Order of Reference dated Friday, December 12, 1997, and now reports the same with the following amendment:

Page 5, clause 17: replacing line 36 with the following:

“makes final and irrevocable payment of the amounts owing to the clearing house”

Respectfully submitted,

TUESDAY, February 24, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has the honour to present its

EIGHTH REPORT

Your Committee, to which was referred the Bill C-5, An Act respecting cooperatives, has examined the said Bill in obedience to its Order of Reference dated Tuesday, December 16, 1997, and now reports the same without amendment.

Respectfully submitted,

Le président,

MICHAEL KIRBY

Chairman

RAPPORTS DU COMITÉ

Le MARDI 24 février 1998

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a l'honneur de présenter son

SEPTIÈME RAPPORT

Votre Comité, auquel a été déféré le Projet de loi S-9, Loi concernant les lettres de dépôt et les billets de dépôt et modifiant la Loi sur la gestion des finances publiques, a, conformément à l'ordre de renvoi du vendredi 12 décembre 1997, étudié ledit projet de loi et en fait maintenant rapport avec l'amendement suivant :

Page 5, article 17 : substitution, aux lignes 36 et 37, de ce qui suit :

« articles 11 à 15 et qui effectue un paiement final et irrévocable, à la date ou aux dates prévues, des montants nécessaires à la »

Respectueusement soumis,

Le MARDI 24 février 1998

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a l'honneur de présenter son

HUITIÈME RAPPORT

Votre Comité, auquel a été déféré le Projet de loi C-5, Loi régissant les coopératives, a, conformément à l'ordre de renvoi du mardi 16 décembre 1997, étudié ledit projet de loi et en fait maintenant rapport sans amendement.

Respectueusement soumis,

EVIDENCE

OTTAWA, Tuesday, February 24, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, to which was referred Bill S-9, respecting depository bills and depository notes and to amend the Financial Administration Act; and Bill C-5, respecting cooperatives, met this day at 9:30 a.m. to give consideration to the bills.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Honourable senators, we have two bills before us today. The first item of business on the agenda concerns Bill S-9, and then we will deal with Bill C-5.

Our first witnesses, from the Department of Finance, are Mr. Frank Swedlove, Director, Finance Sector Division; Mr. John Grace, Economist; Ms Kristina Knopp, legal counsel; and Clyde Goodlet, from the Bank of Canada.

Honourable senators, we have a brief opening statement before us. There is also a technical amendment which the department would like to have made to the bill. Take us through your opening statement and then we will ask whatever questions there are and, while you are going through it, you might explain the purpose of the technical amendment.

Mr. Frank Swedlove, Director, Finance Sector Division, Department of Finance: The proposed Depository Bills and Notes Act is a technical piece of legislation, but one that is needed to support continued improvements in the efficiency of capital markets in Canada. The proposed new act brings federal legislation into line with the way that trades and financial instruments are processed in financial markets today.

A key element of modern market practice is the holding of financial instruments in central depositories. This allows ownership to be transferred from seller to buyer by means of an entry on the books of the depository rather than the physical transfer of the instrument from one party to another. The use of securities depositories increases both the safety and efficiency of transactions in financial markets.

While transfers of many financial instruments are already handled in this way, the proposed Depository Bills and Notes Act will help modernize federal legislation dealing with the transfer of ownership of certain financial instruments — primarily bankers' acceptances and commercial paper.

The proposed legislation creates two new financial instruments — depository bills and depository notes — that will both be eligible to be held in a securities depository. Bill S-9 also establishes that changes of ownership of these instruments will be effected by making the appropriate entries in the records of the depository by "book entry."

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mardi 24 février 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce, à qui a été confiée l'étude des projets de loi S-9, Loi concernant les lettres de dépôt et les billets de dépôt et modifiant la Loi sur la gestion des finances publiques, et C-5, Loi régissant les coopératives, se réunit aujourd'hui à 9 h 30 pour examiner ces projets de loi.

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Honorables sénateurs, nous allons examiner successivement aujourd'hui deux projets de loi: d'abord, le projet de loi S-9, puis le projet de loi C-5.

Nous entendrons en premier lieu trois représentants du ministère des Finances, à savoir MM. Frank Swedlove, directeur, Division du secteur financier, et John Grace, économiste, ainsi que Mme Kristina Knopp, conseillère juridique, de même qu'un porte-parole de la Banque du Canada, M. Clyde Goodlet.

Honorables sénateurs, il y aura d'abord une brève déclaration préliminaire, puis nous serons saisis d'une modification de forme que le ministère aimerait apporter au projet de loi. Nous prions donc les témoins de bien vouloir nous présenter leur déclaration préliminaire, après quoi nous pourrions à loisir leur poser des questions. Nous saurions gré aux témoins de bien vouloir profiter du moment où ils feront leur exposé pour nous expliquer le but de la modification de forme que le ministère souhaite apporter.

M. Frank Swedlove, directeur, Division du secteur financier, ministère des Finances: La Loi sur les lettres et billets de dépôt est une mesure législative assez technique qui doit être adoptée pour continuer d'améliorer l'efficacité des marchés financiers canadiens. Elle permet d'amener la législation fédérale à mieux refléter la façon dont s'effectuent actuellement les échanges d'instruments financiers sur les marchés.

L'un des principaux éléments des pratiques modernes utilisées sur les marchés est la conservation des instruments financiers chez un dépositaire central. Cette pratique permet de transférer du vendeur à l'acheteur la propriété de l'instrument au moyen d'une inscription en compte dans les registres du dépositaire plutôt que de procéder au transfert comme tel de l'instrument d'une partie à l'autre. Le recours à des dépositaires de titres rend plus sûres et plus efficaces les opérations qui s'effectuent sur les marchés financiers.

Même si le transfert de nombreux instruments financiers se fait déjà de cette façon, la Loi sur les lettres et billets de dépôt favorisera la modernisation de la législation fédérale concernant le transfert de propriété de certains instruments financiers, notamment des acceptations bancaires et des effets de commerce.

Ce projet de loi crée deux nouveaux instruments financiers, à savoir les lettres de dépôt et les billets de dépôt, qui pourront être conservés chez un dépositaire de titres. En outre, en vertu du projet de loi S-9, les transferts de propriété de ces instruments s'effectueront par inscription en compte dans les registres du dépositaire.

This legislation is necessary because the existing rules governing these types of instruments, as set out in the Bills of Exchange Act, were written well before the establishment of central depositories and still refer to being in physical possession of a financial instrument when describing the rights of the parties involved in a transaction. Clearly, these rules are not readily applicable to instruments which are held in a depository and change owners without physically changing hands.

In contrast to the provisions of the Bills of Exchange Act, the proposed Depository Bills and Notes Act sets out the rights and responsibilities of buyers, sellers and holders of negotiable instruments in a way that is compatible with the use of depositories and "book entry" transfer of ownership. The introduction of these new financial instruments in no way precludes individuals or institutions from purchasing and holding other bills and notes that still fall under the authority of the Bills of Exchange Act.

Finally, a related technical amendment to the Financial Administration Act has been included in this legislation. The Financial Administration Act permits negotiable instruments such as T-bills and government bonds to be traded in the market. However, there is a technical legal issue as to whether the definition of "negotiable instrument" includes government debt for which there is no physical certificate. The amendment will make it clear that government debt of this kind can be traded.

That concludes my opening remarks. My colleagues and I would be glad to answer any questions that honourable senators may have. Before that, perhaps I will ask Clyde Goodlet, from the Bank of Canada, to explain the amendment that we are suggesting senators consider.

The Chairman: Copies of the amendment are being made at this time. May we have an explanation of what the amendment is about?

Mr. Clyde Goodlet, Regulatory Policy Adviser, Bank of Canada: The amendment is to clause 17 of the bill. It replaces the word "pays" with the words "makes final and irrevocable payment". This is a technical amendment to ensure that the party who issues a depository note or a depository bill is discharged of his liability for payment of that bill at the appropriate time and not earlier. The clearing-house needs to know that it has received final and irrevocable payment from the issuer of the bill so that it will be able to discharge the issuer.

This is technical. It comes down to the use of paying agents. I hesitate to get into this, but perhaps an example would be helpful. Most issuers of depository bills and notes use private sector paying agents to make payment on their behalf. When a bill comes due, they will use typically a large bank to make payment on their behalf to the holders of the bills. In some depositories, the rules are set up so that funds accounts — that is, amounts payable to the holders of the bills — may be debited or credited during the

Ce projet de loi est nécessaire puisque les règles actuelles régissant les instruments de cette nature, telles qu'elles sont énoncées dans la Loi sur les lettres de change, ont été rédigées bien avant la création des dépositaires centraux et continuent encore de nos jours de faire allusion à la possession matérielle de l'instrument lorsqu'il est question des droits des parties à une opération. De toute évidence, ces règles ne sont pas facilement applicables dans le cas d'instruments qui sont détenus par un dépositaire et qui changent de propriétaire sans qu'il y ait transfert matériel des instruments en question.

À la différence de la Loi sur les lettres de change, la Loi sur les lettres et billets de dépôts établit les droits et les responsabilités des acheteurs, des vendeurs et des titulaires d'instruments négociables d'une façon compatible avec l'utilisation de dépositaires et le transfert de propriété par inscription en compte. La création de ces deux instruments financiers n'empêche aucunement des particuliers ou des institutions d'acquérir et de détenir d'autres lettres et billets négociables qui demeurent assujettis à la Loi sur les lettres de change.

Enfin, le projet de loi apporte une modification de forme à la Loi sur la gestion des finances publiques. La Loi sur la gestion des finances publiques permet les transactions d'effets de commerce comme les bons du Trésor et les obligations du gouvernement sur les marchés. On se demande cependant, sur le plan légal, si la définition d'"effets de commerce" comprend les titres de créance émis par le gouvernement, sans certificat. La modification précisera que ces titres peuvent être transigés.

Voilà pour notre déclaration préliminaire. Mes collègues et moi-même sommes maintenant prêts à répondre aux questions que vous pourriez avoir concernant ce projet de loi. Toutefois, avant de passer aux questions, je vais demander à M. Clyde Goodlet, de la Banque du Canada, de vous donner quelques explications concernant la modification de forme que nous aimerions apporter au projet de loi et que soumettons à l'examen des sénateurs.

Le président: Notre personnel prépare en ce moment des copies du libellé de l'amendement. Pourriez-vous nous expliquer l'objet de cet amendement?

M. Clyde Goodlet, conseiller en politique de réglementation, Banque du Canada: L'amendement modifie l'article 17 du projet de loi. Il remplace le mot «paie» par les mots «effectue un paiement final et irrévocable». Il s'agit d'une modification de forme qui a pour but de faire en sorte que l'émetteur d'un billet de dépôt ou d'une lettre de dépôt soit libéré de son obligation de payer le montant de l'effet à la date convenue et pas avant. Pour pouvoir libérer l'émetteur de cette obligation, la chambre de compensation doit avoir l'assurance qu'elle a reçu de lui un paiement final et irrévocable.

Ce point est plutôt technique. Il découle de la pratique du recours à des domiciles de paiement. J'hésite à entrer ici dans les détails, mais un exemple vous aidera peut-être à mieux saisir ce dont il s'agit. La plupart des émetteurs de lettres ou de billets de dépôt recourent à des domiciles de paiement du secteur privé pour effectuer des paiements pour leur compte. Quand un effet arrive à échéance, ils mandatent normalement une grande banque pour effectuer le paiement pour leur compte au détenteur de l'effet. La

day and those participants in those systems can use those funds accounts to purchase other securities. However, there has actually been no payment or discharge of the obligation of the issuer at this point. Typically, that occurs near the end of the day when everyone's payment obligations are netted and then settled on a final basis.

This amendment makes clear that payment must be on a final and irrevocable basis, using the rules of the clearing-house, to ensure that the issuer of the instrument has discharged his liability. In the event that the paying agent were to fail — an extremely unlikely circumstance — this would permit the clearing-house to go back to the issuer of the instrument and ensure that the clearing-house gets paid so that it may make payment to the ultimate holders of the instrument.

The Chairman: As a matter of curiosity, since this bill deals with pieces of paper, is it about to be outdated by the whole movement to the cashless society and electronics? I have no objection to updating a process, but is it about to be outdated as well as updated?

Senator Angus: Perhaps it does not deal with a piece of paper but, rather, book entries.

The Chairman: You may want to comment on Senator Angus's observation as well as my own.

Mr. Goodlet: We use two terrible terms here: immobilization and dematerialization. This bill basically deals with immobilization. A physical instrument will be issued, but it will be held in custody by the clearing-house or some other custodian, and then book entries can occur in terms of transferring the ownership. As I understand it, this does not address dematerialization, which is the ability to issue an obligation in other than a physical form.

The Chairman: Is it your guess that, in the reasonably foreseeable future, you will need a piece of legislation dealing with dematerialization?

Mr. Goodlet: I would think somewhere down the road it possibly would have to be addressed, yes.

Senator Angus: I must admit that I am not up to speed on these technicalities bill, but I do remember the difficulty I had with bills and notes in law school. The teacher was Gerry Le Dain, who became a judge of the Supreme Court. He certainly demystified what was already an obscure subject.

plupart des dépositaires ont des règles voulant que les comptes de fonds — c'est-à-dire les montants payables aux détenteurs d'effets — puissent être débités ou crédités la journée même de l'opération et que les établissements participants puissent utiliser ces comptes de fonds pour acquérir d'autres titres. Toutefois, aucun paiement n'a encore été effectué à ce moment-là et aucune libération d'obligation n'a encore été accordée à l'émetteur de l'instrument. Normalement, ce paiement et cette libération s'effectuent vers la fin de la journée où les obligations de tous les émetteurs sont compensées et où les paiements finaux sont effectués.

Cet amendement stipule clairement que le paiement doit être final et irrévocable, sur la base des règles de la chambre de compensation, pour qu'on ait l'assurance que l'émetteur de l'instrument s'est bien acquitté de son obligation. Dans l'éventualité — extrêmement improbable — où le domicile de paiement ferait défaut de s'acquitter de son obligation, la chambre de compensation pourrait, si le projet de loi est ainsi modifié, exiger de l'émetteur de l'instrument qu'il verse à la chambre de compensation le montant en question pour que celle-ci puisse de son côté payer le détenteur de l'instrument.

Le président: Je me demande, par curiosité, si ce projet de loi, qui traite de documents sur support papier, ne sera pas bientôt lui-même dépassé, étant donné que nous nous dirigeons résolument vers une société sans monnaie, tout à l'électronique. Je ne vois aucune objection à ce qu'on mette à jour une procédure, mais ne risque-t-on pas qu'elle devienne elle-même vite démodée?

Le sénateur Angus: Se pourrait-il que ce projet de loi ne traite pas tellement de documents mais bien plutôt d'inscriptions dans des registres?

Le président: J'imagine que vous voudrez sans doute réagir du même coup à la réflexion du sénateur Angus et à la mienne.

M. Goodlet: Nous employons ici deux termes affreux: immobilisation et dématérialisation. Ce projet de loi traite essentiellement d'immobilisation. On émettra un instrument matériel, mais la chambre de compensation ou quelqu'un d'autre en assurera la garde, et le transfert de propriété de l'instrument se fera alors au moyen d'une simple inscription au registre. Si je ne m'abuse, ce projet de loi n'a rien à voir avec la dématérialisation, qui concerne la capacité d'émettre une obligation sous une forme autre que matérielle.

Le président: Avez-vous le sentiment que, dans un avenir raisonnablement prévisible, on aura besoin d'une autre mesure législative qui traitera de dématérialisation?

M. Goodlet: Je suis porté à croire que tôt ou tard il faudra effectivement en venir là.

Le sénateur Angus: Je dois avouer que je ne suis pas très à l'aise dans toutes ces considérations d'ordre technique. Il faut voir, d'ailleurs, combien, à la faculté de droit, j'ai eu du mal à m'y retrouver dans ces notions d'effets de commerce et de billets. J'avais alors pour professeur Me Gerry Le Dain, qui est devenu plus tard juge de la Cour suprême. Il est heureusement parvenu à m'éclairer un peu sur cette question.

I remember the expression "holders in due course". I would take it that, pursuant to your explanation, you will not have holders in due course of these two instruments because they do not move around?

Ms Kristina Knopp, Counsel, General Legal Services, Department of Finance: Yes. That concept is more akin to a paper world where an actual certificate is being transferred.

Senator Stewart: Are we talking about the amendment?

The Chairman: We are talking about the bill in general.

Senator Austin: I am curious about the legal nature of the order for transfer or deposit or withdrawal of funds. The instrument will be held in a depository, and changes in the value of that instrument will be noted in the depository. What is the legal character of the order? Is it expressed in a document? Is that order also a tradable instrument?

Mr. Swedlove: The concept is that one does not need any kind of physical transfer in order to enact the trade; it can be done through a book entry. I am not sure that necessarily changes the underlying value.

Senator Austin: There must be a message or direction of some kind. Is there any evidence of that direction? Is the only evidence of that direction what is done by the depository, or is there something else? Is there an electronic order, for example?

Mr. Goodlet: The way most depositories work is that the agreement to do the deal is actually done outside of the depository. Both the buyer and the seller, or one or the other, will agree to enter the details into the system of the depository. Let us suppose the seller enters the details of the trade into the depository. That will include the instrument, the amount, and the price. The purchaser will then confirm all of those transactions with the depository. There will be a record in the depository of the trade on both sides. Both sides must agree to the trade. Trades which are unconfirmed never settle in the system. One party must enter the details of the trade, and the other party must confirm all of the details of the trade. Those records are available within the depository. It is not until both sides have done what they have to do that the trade will then move into what we call the clearing and settlement phase.

Senator Austin: This is quite fascinating. In legal terms, does the transfer of the right take place when the buyer and the seller of the right conduct the transaction or when they register it?

Ms Knopp: When you use the word "register", do you mean confirm?

Je me souviens de l'expression «porteur de bonne foi». Je présume, d'après votre explication, qu'il n'y aura pas de porteurs de bonne foi dans le cas de ces deux nouveaux instruments, car il ne s'agit pas de certificats transportables, n'est-ce pas?

Mme Kristina Knopp, conseillère juridique, Services juridiques généraux, ministère des Finances: C'est juste. Cette notion a davantage sa place là où l'on se sert de documents sur support papier, où toute opération nécessite le transfert d'un certificat.

Le sénateur Stewart: Discutons-nous toujours de l'amendement?

Le président: Nous discutons du projet de loi en général.

Le sénateur Austin: Je serais curieux de connaître le statut juridique de l'ordre de transfert, de dépôt ou de retrait des fonds. L'instrument sera gardé chez un dépositaire qui en consignera les changements de valeur dans ses registres. Quel est le statut juridique de l'ordre? Est-il reflété matériellement dans un document? Cet ordre est-il également un instrument négociable?

M. Swedlove: Sous un tel régime, il n'est pas nécessaire qu'il y ait un transfert matériel de l'ordre pour que l'opération soit effective; il suffit d'une inscription au compte. Je doute que cela change systématiquement la valeur intrinsèque de l'instrument.

Le sénateur Austin: Cette opération doit sûrement se concrétiser au moyen d'un véhicule ou d'un ordre quelconque. Il doit bien falloir une preuve que l'opération a eu lieu. S'en tient-on à ce qui est inscrit au registre du dépositaire, ou y a-t-il autre chose? L'ordre peut-il par exemple être transmis sur support électronique?

M. Goodlet: De la façon dont on procède chez la plupart des dépositaires, l'opération se négocie en réalité ailleurs que chez le dépositaire. L'acheteur et le vendeur, ou l'un des deux, veilleront à faire inscrire au registre du dépositaire les conditions du marché qu'ils ont conclu. Supposons que ce soit le vendeur qui fasse inscrire dans le registre du dépositaire les renseignements relatifs aux conditions de l'entente, notamment ceux faisant état de la nature de l'instrument, du montant et du prix de l'opération. L'acheteur doit alors prendre soin de confirmer auprès du dépositaire l'exactitude des renseignements inscrits. Il y aura donc une inscription dans le registre du dépositaire pour chacun des deux volets de l'opération. Les deux parties doivent signifier leur accord concernant les conditions de l'opération. Les opérations non confirmées ne sont pas homologuées. L'une des parties doit faire inscrire les renseignements concernant les conditions de l'opération, et l'autre partie doit les confirmer intégralement. Le dépositaire doit conserver ces inscriptions et les rendre au besoin accessibles. Ce n'est qu'une fois que les deux parties ont fait le nécessaire que l'opération peut entrer dans ce qu'on appelle le stade de la compensation ou du règlement.

Le sénateur Austin: C'est passionnant. Juridiquement parlant, le transfert du droit se fait-il au moment où l'acheteur et le vendeur du titre effectuent l'opération ou bien lorsqu'ils l'inscrivent au registre?

Mme Knopp: Quand vous dites «inscrivent au registre», voulez-vous dire lorsqu'ils confirment les détails de l'opération?

Senator Austin: Yes, when someone gives notice to the depository of the transaction. When does title to the money pass?

Mr. Goodlet: When it is confirmed and executed by the depository.

Senator Austin: Does this legislation says that?

Mr. Goodlet: No. When the actual trade occurs typically is governed by the rules of the depository itself.

Senator Austin: Equitable title is transferred between the two parties when they enter into an agreement to do these things.

Ms Knopp: That is reflected in subsection 8(3) of the act, which indicates that the transaction, including the time it takes effect, is governed by the laws of the jurisdiction agreed to by the clearing-house and its participants. It is specified that the actual book entry has the same effect as delivery of a bill of exchange would under the Bills of Exchange Act. We are saying that the fact of making a book entry in the records of the clearing-house in some sense replaced delivery of a paper certificate.

Senator Austin: I understand that. What happens before notification? What is your view of the law if Senator Stewart and I enter into an agreement that his interest, to a defined extent, is to be transferred to me and then the depository is never told until just before maturity? What equitable right is being created in the interim, or is there no right? If I am the purchaser, do I have no right unless I have actually ensured that the depository has been notified and has undertaken the transfer? Do you have an opinion on that?

Senator Stewart: I think the term of art is "limbo".

Senator Austin: An equitable right is being created.

Ms Knopp: I think the depository would need to be notified for this transaction to take effect. It would be in some sense a failed delivery. Unless the records of the depository reflect the transaction, it would not be complete.

Senator Austins: Are there equitable rights between the two who have created the transaction before they notified the depository? Or is there no legal consequence unless the depository is advised?

Mr. Goodlet: You can think of it in the physical sense. Transactions done between market participants are recorded. Sometimes they are just telephone transactions, but they are recorded and used as the basis for sorting out disputes as to whether trades were made and as to prices and delivery dates.

Le sénateur Austin: Oui, quand quelqu'un donne avis de l'opération au dépositaire. À quel moment le transfert du droit de propriété des fonds devient-il effectif?

M. Goodlet: Une fois qu'il est confirmé et exécuté par le dépositaire.

Le sénateur Austin: Cela est-il explicite dans le projet de loi?

M. Goodlet: Non. Ce sont les règles internes du dépositaire qui précisent à quel moment l'échange a vraiment lieu.

Le sénateur Austin: Au moment où les deux parties s'entendent pour exécuter l'opération, il s'effectue entre elles un transfert de titre en equity.

Mme Knopp: Ces précisions sont fournies au paragraphe 8(3) du projet de loi, qui prévoit que l'opération, y compris sa prise d'effet, est régie par le droit applicable agréé par la chambre de compensation et ses établissements participants. On y précise que l'inscription au registre du dépositaire équivaut à la livraison d'une lettre de change au porteur aux termes de la Loi sur les lettres de change. C'est donc dire, selon nous, qu'une simple inscription au registre de la chambre de compensation a, en un sens, le même effet en droit que la livraison matérielle d'un certificat.

Le sénateur Austin: Je vois. Que se passe-t-il avant que le dépositaire soit informé du marché? Quelle serait à votre avis la valeur en droit d'une opération en vertu de laquelle le sénateur Stewart et moi conviendrions du transfert d'un de ses titres en ma faveur, aux conditions que nous définirions, si le dépositaire n'en était avisé qu'au moment où l'effet est sur le point d'arriver à échéance? Quel droit en equity serait créé entre-temps, ou ne s'en crée-t-il aucun? En tant qu'acheteur, n'ai-je aucun droit tant que je ne me suis pas vraiment assuré qu'avis du transfert a effectivement été donné au dépositaire et que ce dernier a effectué le transfert de propriété? J'aimerais connaître votre opinion là-dessus.

Le sénateur Stewart: Je pense qu'on serait alors en présence de ce qu'on appelle dans le milieu du droit un «vide juridique».

Le sénateur Austin: N'aurait-on pas ainsi créé un droit en equity?

Mme Knopp: Je crois que l'opération ne prend effet en droit qu'une fois que le dépositaire en a été avisé. Autrement, il y a en quelque sorte défaut de livraison. Tant que les conditions de l'opération ne figurent pas au registre, l'opération n'est pas vraiment close.

Le sénateur Austin: Avant que le dépositaire ne soit avisé d'une opération, existe-t-il des droits en equity entre les deux parties qui ont effectué ladite opération? Ou l'opération n'a-t-elle au contraire aucun effet en droit tant que le dépositaire n'en a pas été informé?

M. Goodlet: Vous devez vous représenter cette procédure comme s'il s'agissait d'un transfert matériel de titre. Toute opération effectuée entre les parties à un marché est enregistrée d'une manière ou d'une autre. Il peut ne s'agir parfois que d'un marché conclu par téléphone, mais il n'en doit pas moins être confirmé quelque part noir sur blanc, et c'est sur la base de cette confirmation qu'on se fondera pour régler tout différend, pour

Transactions fail in the physical world these days because people do not show up at the appropriate time with the appropriate security. I am not a lawyer, so I do not want to speak to this directly but, as I understand it, the transaction itself is governed by the trade in the agreement to sell the instrument and to purchase it at an agreed set of terms and conditions. In the book-entry sense, we are taking care of the delivery part of that but not affecting the agreement to deliver an instrument from one party to the other. Failure to deliver the instrument, either because you have not confirmed the trade in a book-entry environment or because in the physical world you have failed to deliver the instrument, would mean that one party has not performed on one part of its contract. That would be up to the parties to resolve. There are accepted practices in the market for dealing with failed deliveries of securities. There are fees or costs which are usually associated with that.

Senator Stewart: Will the regime which is now being sanctified by legislation create new problems for the Superintendent of Financial Institutions?

Mr. Swedlove: No; there would not be any impact.

Senator Stewart: The superintendent does not have to perform a surveillance function to assure that the registry of the bill or the note has been done and done properly?

Mr. Swedlove: No, he does not have a role with respect to the depository system.

Under the new Payment Clearing and Settlement Act that was passed two years ago as part of Bill C-15, the Bank of Canada has the ability to get involved with respect to any clearing system. I will ask Mr. Goodlet to explain that relationship.

Mr. Goodlet: Under that legislation, the bank has the responsibility for oversight of clearing and settlement systems. This responsibility does not cover all clearing and settlement systems but, rather, those in the governor's opinion are systems which could pose a systemic risk following the failure on the part of any one of the participants. We call those designated systems.

Within those kinds of systems, we are responsible for carrying out an audit as part of our oversight responsibilities. One type of issue that we would raise with them would be operational issues such as how they would manage the custody of instruments, the integrity of their system for recording trades and confirmations of trades, and their backup arrangements. The superintendent would

établir, par exemple, que l'échange a effectivement eu lieu, ou encore qu'il a été effectué à tel prix et qu'on a prévu telle date de livraison.

Il arrive parfois de nos jours qu'un projet d'échange matériel de titres échoue parce qu'une des parties omet de se présenter au moment convenu avec le titre approprié. N'étant pas avocat, je ne voudrais pas trop m'aventurer sur ce terrain, mais, à ma connaissance, une opération ne peut prendre effet en droit que si toutes les conditions dont ont convenu le vendeur et l'acheteur concernant l'instrument et son transfert sont respectées. Quand l'opération s'effectue par inscription au compte, le dépositaire s'occupe de la livraison de l'instrument, mais son intervention n'a aucun effet sur les conditions de transfert convenues entre les parties. Que l'opération s'effectue physiquement ou par voie d'écritures, le défaut de livrer l'instrument, soit que l'opération n'ait pas été confirmée par une inscription au compte du dépositaire, soit que le document n'ait pas été matériellement transféré, signifierait qu'une des parties n'a pas respecté une des conditions de son contrat avec l'autre partie. Le cas échéant, les parties doivent redresser la situation à l'amiable. Il existe dans le secteur financier des pratiques conventionnelles pour régler les cas de défaut de livraison de titres. En règle générale, ce genre de règlement entraîne des débours pour la partie en défaut, dont le versement de droits.

Le sénateur Stewart: Le nouveau régime sur lequel on s'apprête à légiférer créera-t-il de nouveaux problèmes au surintendant des institutions financières?

M. Swedlove: Non, l'adoption de cette mesure n'aura aucune incidence sur son mandat.

Le sénateur Stewart: Le surintendant ne doit-il pas exercer une surveillance pour veiller à ce que l'inscription des lettres et des billets soit dûment effectuée dans le registre?

M. Swedlove: Non, il n'a aucun rôle à jouer en ce qui concerne le système de dépôt.

Aux termes de la nouvelle Loi sur la compensation et le règlement des paiements, qui a été sanctionnée il y a deux ans dans le cadre de l'adoption du projet de loi C-15, la Banque du Canada, elle, est habilitée à intervenir dans tout système de compensation. Je vais demander à M. Goodlet de vous expliquer le rôle qu'elle a à jouer à cet égard.

M. Goodlet: Cette loi confère à la Banque le mandat de surveiller le fonctionnement des systèmes de compensation et de règlement des paiements. Le gouverneur de la Banque estime que, même si ce n'est pas le cas de tous, certains systèmes de compensation et de règlement des paiements présentent un risque systémique, en ce sens que l'un ou l'autre de leurs établissements participants pourrait hypothétiquement se trouver dans l'incapacité de s'acquitter de ses obligations. Nous donnons à ces systèmes l'appellation de systèmes de compensation désignés.

Nous devons soumettre ces systèmes à une vérification ou à une inspection dans le cadre de nos responsabilités de surveillance. Nous devons notamment avoir à l'oeil la façon dont ils s'acquittent de certains volets de leur mission, par exemple, leur façon de gérer la garde des instruments, l'intégrité de leur système d'inscription et de confirmation des opérations financières ainsi

have an interest if the institutions he supervises were participating in those systems but not directly for the operation of the system itself.

Senator Stewart: I find the language that is being used difficult to understand because the word "physical" is being used in a new way and the word "material" is being used in a new way. For someone who has been corrupted by some study in philosophy, I find this difficult.

You talk about a depository bill. Can you give me an example?

Mr. Swedlove: We are talking here, generally, about commercial paper and bankers' acceptances.

Senator Angus: There will be a new name for these; is that correct? If you are going in the money market to put out \$200,000, say, on Tuesday at 10 o'clock and you phone up for a \$200,000 CIBC banker's acceptance, would that have a new name now? Would it be known as a depository bill?

Mr. Swedlove: The institution could determine that it is a depository note or a depository bill under this legislation. That would allow the note to be subject to trades through a central depository.

Ms Knopp: Certainly there would have to be an intention to issue the document as a depository bill or note. The definitions in clauses 4 and 5 state that the instrument must state on its face that it is either a depository bill or a depository note which is subject to the act. Certainly this is not something that would just happen. The issuer must want to bring the instrument under the regime of this act and must clearly indicate that either prior to or at issue. This is something that could not be added down the road.

Senator Stewart: Let me demonstrate how innocent I am in this field by asking this question. In the event of the failure or bankruptcy of the holder of the bill or the note — that is, the holder with whom it is deposited as implied by the adjective "depository" — what is the effect on the equitable interest of the owner of the value symbolized by the bill or the note?

Mr. Goodlet: If I understand your question, you are asking what happens if there is failure of one of the two parties, either the purchaser or the seller?

Senator Stewart: If the legal entity with which the bill or the note is registered — if that is the proper term — as a depository bill or note, for one reason or another is unable to meet its own financial obligations, how does that affect the monetary interest of the owner of the value represented by the bill or the note?

que leurs arrangements de crédit de substitution. Le surintendant, de son côté, ne saurait être indifférent au comportement de tels systèmes lorsque des institutions dont il lui incombe de surveiller la bonne marche y participent, mais il n'irait pas jusqu'à se pencher directement sur le fonctionnement d'un système comme tel.

Le sénateur Stewart: J'ai parfois du mal à vous suivre parce que les mots «physique» et «matériel» ne sont pas employés dans le sens où on l'entend habituellement. Ayant été perverti par certaines études en philosophie, je m'y retrouve difficilement.

Vous parlez de lettres de dépôt. Pouvez-vous m'en donner un exemple?

M. Swedlove: Nous parlons généralement ici d'effets de commerce et d'acceptations bancaires.

Le sénateur Angus: On emploiera à l'avenir de nouvelles expressions pour désigner ces instruments, n'est-ce pas? Si, par exemple, une personne voulait placer 200 000 \$ sur le marché monétaire un mardi à 10 heures et téléphonait à la BCIC pour obtenir à cette fin une acceptation bancaire de 200 000 \$, donnerait-on maintenant un nouveau nom à ce genre d'opération? Parlerait-on plutôt de lettre de dépôt?

M. Swedlove: Aux termes de la nouvelle loi, si elle est adoptée, l'institution pourra effectuer l'opération au moyen de l'émission d'un billet de dépôt ou d'une lettre de dépôt. Le cas échéant, l'opération pourra être effectuée par l'entremise d'un dépositaire central.

Mme Knopp: Chose certaine, il faudra que l'instrument soit émis dans l'intention explicite d'en faire une lettre de dépôt ou un billet de dépôt. Les articles 4 et 5 du projet de loi mentionnent que l'instrument doit porter bien en évidence au recto du document la mention «lettre de dépôt» ou «billet de dépôt» assujéti à la loi. Il y a donc des conditions qu'il est essentiel de respecter. L'émetteur de l'instrument doit clairement indiquer au plus tard au moment de l'émission son intention d'assujettir ledit instrument à cette loi. Ce n'est pas une mention qui pourrait être ajoutée après coup.

Le sénateur Stewart: Au risque de vous montrer à quel point je suis ignorant en la matière, permettez-moi de vous poser cette question. En cas de faillite du détenteur de la lettre ou du billet — c'est-à-dire du détenteur à titre de dépositaire — quel effet cela aurait-il sur l'intérêt en equity du propriétaire du bien représenté par la lettre ou le billet?

M. Goodlet: Si j'interprète bien votre question, vous demandez ce qui arriverait en cas de faillite de l'une des parties, qu'il s'agisse de l'acheteur ou du vendeur?

Le sénateur Stewart: Si la personne morale dans le registre de laquelle la lettre ou le billet a été consigné — s'il s'agit bien du bon terme — comme lettre ou billet de dépôt était incapable pour une raison ou pour une autre de respecter ses obligations financières, cela compromettrait-il les chances du propriétaire du titre représenté par la lettre ou le billet de récupérer ce qui lui est dû?

Mr. Goodlet: Your concern is about the issuer of the note and whether the issuer is able to pay when the note comes due, for example?

Senator Stewart: Yes.

Mr. Goodlet: There is a section in the legislation that would require the clearing-house to attempt to enforce payment of the note or the bill, but the clearing-house will not make payment if it does not receive payment. The registered owners of the instrument would be in the same situation as they are currently. They would have a claim on the issuer, but when and how that would be paid out if the issuer were to become insolvent would be the subject of other actions not within the depository. There is a requirement within the act that the depository must attempt to enforce payment of the instrument.

Senator Stewart: How would it carry out that attempt?

Mr. Goodlet: Presumably, it would register its claim and then you would be going through some sort of insolvency regime. I am now beginning to get outside my area of expertise.

Senator Angus: The bottom line is that, just because it goes to the depository, it does not upgrade the quality of the paper or the security that you have.

Mr. Goodlet: That is correct. The depository is holding the note on behalf of the owner.

Senator Angus: It is an administrative function?

Mr. Goodlet: That is correct.

Senator Angus: I am trying to demystify the issue. This legislation results from a call by the securities industry to handle commercial paper and bankers' acceptance instruments. Is that correct?

Mr. Swedlove: Yes. There are a number of instruments that are now traded through depository systems. It is very much what occurs in the modern financial environment. The problems with banker's acceptances and commercial paper was that the Bills of Exchange Act did not permit that to take place.

Senator Angus: That was to be my next question. What has been happening? It has been many years.

Mr. Swedlove: They have not been traded because of the requirements of the Bills of Exchange Act. The Canadian Depository for Securities is gearing up, once this legislation is passed, to be able to handle bankers' acceptances and commercial paper. They are planning on starting, hopefully, in September of this year.

Senator Angus: That was my next question because I understand that CDS is supposed to be ready in September. You have no reason to believe that it will not be?

M. Goodlet: Vous voulez parler de l'émetteur de l'instrument, et de l'hypothèse où, par exemple, celui-ci serait incapable d'honorer ledit instrument à l'échéance?

Le sénateur Stewart: Voilà.

M. Goodlet: Il est mentionné dans le projet de loi que la chambre de compensation est tenue de tenter d'exercer un recours pour obtenir le paiement, mais qu'elle n'a pas à effectuer elle-même le paiement si elle ne l'a pas déjà reçu. Le titulaire inscrit de l'instrument serait dans la même situation qu'actuellement. Il pourrait exercer un recours contre l'émetteur. Quant à savoir quand et comment le paiement serait effectué si l'émetteur devenait insolvable, cela dépendrait des recours qu'il pourrait avoir contre des parties autres que le dépositaire. La loi oblige le dépositaire à tenter d'obtenir que l'instrument soit honoré.

Le sénateur Stewart: Comment s'y prendrait-il pour tenter de le faire?

M. Goodlet: Vraisemblablement, il enregistrerait sa créance et prendrait les recours prévus en cas d'insolvabilité. Je suis en train de m'écarter de mon domaine.

Le sénateur Angus: En réalité, le fait que l'instrument soit consigné dans le registre d'un dépositaire n'améliore en rien la qualité du document ou du titre en question.

M. Goodlet: C'est juste. Le dépositaire ne fait que garder l'instrument pour le compte de son propriétaire.

Le sénateur Angus: Son rôle ne serait-il alors qu'administratif?

M. Goodlet: Tout à fait.

Le sénateur Angus: J'essaie d'y voir un peu plus clair. Ce projet de loi a été rédigé à la demande de l'industrie des valeurs mobilières qui réclamait le droit de traiter les effets de commerce et les acceptations bancaires, n'est-ce pas?

M. Swedlove: C'est juste. Il y a un certain nombre d'instruments qui sont aujourd'hui échangés par l'entremise de systèmes de dépôt. De nos jours, c'est dans une large mesure de cette façon qu'on fonctionne dans le secteur financier. Le problème qui se posait, c'est qu'en vertu de la Loi sur les lettres de change ce mode de traitement ne pouvait s'appliquer dans le cas des acceptations bancaires et des effets de commerce.

Le sénateur Angus: Ce devait être ma prochaine question. Comment expliquer qu'on ait tant attendu? Cela fait bien des années qu'on souhaite ce changement.

M. Swedlove: Si ces instruments ne pouvaient être échangés selon ce mode, c'est tout simplement que la Loi sur les lettres de change ne le permettait pas. La Caisse canadienne de dépôt des valeurs se prépare actuellement à être en mesure, une fois que cette loi aura été adoptée, de traiter les acceptations bancaires et les effets de commerce. Si tout va pour le mieux, elle escompte pouvoir le faire dès septembre prochain.

Le sénateur Angus: Vous avez répondu à l'autre question que j'allais poser, car, si je vous ai bien compris, vous dites que la CCDV est censée être prête à traiter ces instruments dès

Mr. Swedlove: No. Once this legislation has passed, then they will be able to proceed with this. It is strongly supported by users, issuers and purchasers of commercial paper.

Senator Angus: Have the terms of this bill been cleared with the industry? Are they comfortable with it? Have there been protests in the other place on the way through?

Mr. Swedlove: This subject was part of our discussion paper on financial sector reform for the 1997 exercise. We did not introduce this as part of Bill C-82, which brought forward all the other changes in the financial sector legislation last year, because it was a new piece of legislation.

The view of the Department of Justice was that it had to go as a separate bill. It was introduced in the last Parliament as Bill C-92; however, it was not passed before the adjournment and has now been reintroduced in the Senate.

Senator Angus: You have explained the amendment that you have put before us.

Was this an oversight? I know you explained it a moment ago, but in terms of the flow of my thinking, did it evolve as a result of scrutiny by the industry?

Mr. Swedlove: That is correct. The amendment was actually proposed by CDS. CDS suggested that this would deal with the problem. They support it, as do we, to clarify precisely what was the intent.

Senator Angus: The chairman raised the issue of electronic money generally. Are you the people who are addressing the issues of how to deal with the legalities, obligations and rights that will be affected or will flow from the use of smart cards, and so on?

Mr. Swedlove: I am afraid so. Last time I appeared before this committee, you asked a similar kind of question.

I chair an interdepartmental group that is looking at regulatory issues associated with smart cards and other forms of electronic payment. The Department of Finance, the Bank of Canada, the Office of the Superintendent of Financial Institutions and the Canada Deposit Insurance Corporation all participate in this group. We liaise with the industry and carefully review the progress of the test programs that are ongoing. We also have consultations with our colleagues in other countries who are

septembre. Et vous n'avez aucun motif de croire qu'elle ne le sera pas?

M. Swedlove: Non. Dès que la loi aura été adoptée, la Caisse pourra aller de l'avant. Cette mesure bénéficie d'un large appui chez les utilisateurs, les émetteurs et les acheteurs d'effets de commerce.

Le sénateur Angus: A-t-on vérifié auprès des représentants de l'industrie dans quelle mesure ils donnent leur aval à ces dispositions? S'en déclarent-ils satisfaits? Ce projet de loi a-t-il suscité des protestations à l'autre endroit à un moment donné?

M. Swedlove: Cette question faisait partie des thèmes que nous avons abordés dans notre document de travail sur la réforme du secteur financier pour l'exercice 1997. Vu qu'il s'agissait d'une nouvelle loi, nous n'avons pas jugé bon de faire inclure cette mesure dans le projet de loi C-82, qui a été l'an dernier le véhicule de toutes les autres propositions de changement à la législation régissant le secteur financier.

Le ministère de la Justice a estimé que cette mesure devait faire l'objet d'un projet de loi à part. La proposition a donné lieu à la rédaction du projet de loi C-92 qui a été déposé dans le courant de la dernière législature; comme le Parlement n'a toutefois pas eu le temps d'adopter ce projet de loi avant l'ajournement, c'est maintenant le Sénat qui, au moyen du présent projet de loi, prend l'initiative de présenter de nouveau la mesure souhaitée.

Le sénateur Angus: Vous nous avez déjà expliqué la proposition d'amendement que vous nous soumettez.

Est-ce par inadvertance qu'on a d'abord ainsi libellé cet article? Je sais que vous l'avez déjà expliqué il y a un moment, mais comme je n'ai pas l'esprit très vif, je me demande encore si cette proposition d'amendement est le fruit de la surveillance étroite qu'exerce l'industrie en la matière.

M. Swedlove: Vous avez deviné. Cet amendement a en réalité été proposé par la CCDV, qui estime qu'en modifiant ainsi le libellé, on réglerait le problème. Elle propose cet amendement, que d'ailleurs nous appuyons, pour mieux refléter l'intention des auteurs du projet de loi.

Le sénateur Angus: Le président a soulevé la question de la monnaie électronique en général. Avez-vous le mandat d'établir de quelle façon nous devrions traiter des incidences sur le plan juridique de l'utilisation des cartes à puce et des autres modes de paiement électronique, ainsi que des obligations et des droits qui s'en trouveront touchés ou qui en découleront?

M. Swedlove: J'ai bien peur que oui. La dernière fois que j'ai comparu devant votre comité, vous m'avez posé une question du même genre.

Je préside un groupe interministériel qui a pour mandat de se pencher sur les questions réglementaires liées à l'utilisation des cartes à puce et des autres modes de paiement électronique. Le ministère des Finances, la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières et la Société canadienne d'assurance-dépôts du Canada participent tous aux travaux de ce groupe. Nous sommes en liaison avec des représentants de l'industrie et nous suivons de près l'évolution des programmes

considering how best to regulate in this area or, indeed, if regulation is necessary.

It is very much an ongoing issue for us. We continue to look at it closely to determine where we may need to proceed with regulation or legislation in the future.

Senator Austin: Is the depository entity the same entity that deals with possession of certificates of equity and share certificates?

Mr. Goodlet: Yes.

Senator Austin: Therefore, the transfer system will be similar. In many cases today there are companies that do not issue share certificates, but simply make entries in the depository. Are you familiar with that practice?

Mr. Goodlet: We are less familiar with that. CDS runs a number of systems. The one that this legislation will address primarily is called the Debt Clearing Service which currently has on it all of the Government of Canada debt, direct issues and provincial debt. Federal and provincial guaranteed instruments are eligible for that system at the moment.

As Mr. Swedlove mentioned, bankers' acceptance and commercial paper are not eligible because of the lack of support for book entry transfers of ownership.

CDS also runs systems in which it processes trades in equities for the TSE and for the Montreal exchange. It also has some corporate bonds on a system called the Securities Settlement Service. Those systems have not been large enough, in terms of systemic risk concerns, for us to have wanted to designate or address that issue. It is clear that the market is thinking about trying to move to the kind of world that would see ownership of most financial instruments transferred via book entry.

Senator Austin: I am sure there will be a much more commercial use of these types of instruments once the electronic transfer system is permitted by this legislation.

Can you speculate that the industry will try to securitize or sell pieces of deposit certificates as part of a new product securitization? Can you see that?

Mr. Goodlet: The history of moving Government of Canada securities certainly lends support to the view that there was an increase in the volume of trading activity. Getting securities into a depository deals with the operational risks, the worries about theft or loss of securities, and solves many operational problems in the delivery and coordination of delivery of securities and payments.

expérimentaux qui sont en cours à cet égard. Nous consultons par ailleurs nos homologues d'autres pays qui s'efforcent de trouver des moyens de réglementer le mieux possible ce secteur et d'établir dans quelle mesure il s'impose vraiment de le réglementer.

C'est à vrai dire une question que nous nous devons d'étudier en permanence. Nous continuons de l'examiner de très près pour déterminer quels seront nos futurs besoins à cet égard en matière de réglementation et de législation.

Le sénateur Austin: La personne morale qui agit comme dépositaire s'occupe-t-elle à la fois de la garde des certificats de titres de participation et de celle des certificats d'actions?

M. Goodlet: Oui.

Le sénateur Austin: Par conséquent, le système de transfert sera similaire à celui que nous connaissons déjà. Bien souvent, de nos jours, les sociétés, plutôt que d'émettre des certificats d'actions, se contentent de les inscrire en compte auprès d'un dépositaire. Ce genre de pratique vous est-il familier?

M. Goodlet: Je m'y connais peu. La CCDV gère un certain nombre de systèmes. Celui que vise essentiellement le projet de loi à l'étude s'appelle le service de compensation des titres de créance. Il traite actuellement tous les titres de créance du gouvernement du Canada, des émissions directes et des titres de créance de gouvernements provinciaux. Les instruments fédéraux et provinciaux garantis sont déjà admissibles à ce système en ce moment.

Comme M. Swedlove l'a mentionné, les acceptations bancaires et les effets de commerce n'y sont pas encore admissibles parce que jusqu'à nouvel ordre la loi ne permet pas d'effectuer des transferts de titres de propriété par voie d'écritures comptables.

La CCDV gère en outre des systèmes qui lui permettent d'effectuer des échanges de titres boursiers inscrits à la bourse de Toronto et à la bourse de Montréal. Elle traite également certaines obligations de sociétés au moyen d'un système qu'on appelle le système de compensation des valeurs mobilières. Nous avons jugé que ces systèmes n'étaient pas d'une envergure suffisante, sur le plan du risque systémique, pour qu'il soit indiqué de les désigner ou pour qu'il s'impose de s'en préoccuper. Il se pourrait toutefois qu'il y existe des comportements qui justifient qu'on y exerce une surveillance. Actuellement, le marché évolue manifestement dans cette direction.

Le sénateur Austin: Je suis sûr qu'on utilisera beaucoup plus ce type d'instruments sur une base commerciale une fois que la nouvelle loi permettra d'effectuer des opérations par transfert électronique.

Seriez-vous en mesure de prédire que l'industrie essaiera de titriser ou de vendre des certificats de dépôt dans le cadre de ses activités de mobiliérisation? Est-ce ce que vous prévoyez?

M. Goodlet: L'historique de la mobiliérisation des titres de l'État canadien va de pair avec l'augmentation du volume d'activité boursière. Le recours à des dépositaires vise à parer aux risques opérationnels et à atténuer les inquiétudes que suscite la possibilité de vol ou de perte de titres de valeurs; il contribue en outre à régler une foule de problèmes de fonctionnement liés à la

Transactions costs will be lowered quite considerably in doing a securities transaction. Once those costs were lowered, the volume went up considerably. We think some of that will be occurring here as well.

These are fairly large markets. The bankers' market is between \$40 and \$45 billion in outstanding securities; the commercial market is just over \$29 billion. It could be that these markets will become more actively traded, which will provide additional liquidity simply because we have reduced the transaction costs in an environment that we are convinced is legally sound. So that there are no additional or unacceptable risks coming into the system.

Senator Austin: Does anything you are doing in this legislation affect the current payment system in Canada? Do you see any impact in terms of the settlement process amongst financial institutions?

Mr. Goodlet: There are two parts to how the depository works. First, getting the trades in and processed in an acceptable manner; and, second, how the payment obligations which are generated by those trades are settled in the payment system.

Part of our responsibility that I referred to earlier under the Payment Clearing and Settlement Act in our oversight capacity is to satisfy ourselves that, first, payment will be made; and, second, it will be done in a timely, final and irrevocable fashion.

CDS has circulated changes to their rules to the participants. We hope these will be approved by the board in April to take advantage of the Large Value Transfer System or LVTS which is expected to become operational towards the end of May or June.

In the rules that they are setting up there is a requirement that payment obligations be discharged by using the Large Value Transfer System, which will eliminate overnight settlement risk. That is not part of this legislation, but it is something that is occurring within the depository and its rules. That is something we are promoting quite strongly because it will eliminate settlement risk overnight.

The Chairman: Are we agreed that it does not require legislation because it can be agreed to by CDS as part of its operating regulations?

Mr. Goodlet: That is correct. The existence of the LVTS provides the means for making the payment. LVTS payments will be risk-free to the recipients of funds. They will be able to use them on a non-conditional basis. Those who have payment obligations payable to the clearing-house will be able to use the LVTS system to discharge that payment obligation.

livraison et à la coordination de la livraison de titres et de fonds de paiement. Les frais de transaction inhérents aux opérations sur titres seront considérablement moins élevés, ce qui devrait entraîner une forte augmentation du volume des opérations, comme cela s'est produit dans le passé dans d'autres secteurs.

Il s'agit de marchés passablement volumineux. Le marché bancaire contrôle de 40 à 45 milliards de dollars de titres en circulation, comparé à à peine 11 milliards pour le marché commercial. Il se pourrait que ces marchés deviennent plus actifs, ce qui fournirait des liquidités additionnelles du seul fait que nous aurions réduit les frais de transaction dans un contexte que nous considérons sûr sur le plan légal. Tout cela n'entraîne d'ailleurs aucun risque supplémentaire ou inacceptable pour le système.

Le sénateur Austin: Y a-t-il dans ce projet de loi des mesures qui ont une incidence sur le système de règlement des paiements actuellement en place au Canada? Cette loi aura-t-elle un impact sur la procédure de règlement des paiements qu'utilisent les institutions financières?

M. Goodlet: Le fonctionnement du système de dépôt comporte deux avantages. Premièrement, il permet de traiter les opérations d'une manière convenable; deuxièmement, il assure, par le recours au système de règlement des paiements, l'exécution des obligations de paiement rattachées à ces opérations.

Une partie de la responsabilité de surveillance qui nous incombe aux termes de la Loi sur la compensation et le règlement des paiements, responsabilité à laquelle j'ai fait allusion tout à l'heure, consiste à nous assurer, d'une part, que le paiement sera effectué et, d'autre part, qu'il sera effectué à temps et d'une manière finale et irrévocable.

La CCDV a fait parvenir aux établissements participants le texte des modifications qu'elle a apportées à ses règles de fonctionnement. Nous espérons que le conseil d'administration les sanctionnera en avril pour que nous puissions profiter du système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) qui sera opérationnel d'ici la fin de mai ou en juin.

Ces règles exigent entre autres choses que l'exécution des obligations de paiement se fasse par l'entremise du système de transfert de paiements de grande valeur, ce qui éliminera le risque inhérent au règlement des paiements à un jour. Cette mesure ne figure pas dans la loi, mais elle est prévue dans les règles de fonctionnement des dépositaires. Il s'agit là d'une mesure que nous préconisons fortement, car elle éliminera le risque inhérent au règlement des paiements à un jour.

Le président: Convenons-nous qu'il n'est pas nécessaire d'en faire l'objet d'une mesure législative, vu qu'elle peut très bien être prévue dans les règles de fonctionnement de la CCDV?

M. Goodlet: C'est exact. L'existence du STPGV procure un mécanisme facilitant le règlement des paiements. Les paiements qui seront effectués au moyen de ce système le seront sans risque pour les destinataires de fonds. Autrement dit, les destinataires de fonds pourront inconditionnellement recourir à ce mode de paiement. Ceux qui ont des obligations de paiement envers la chambre de compensation pourront également utiliser le STPGV pour s'en acquitter.

Senator Austin: Are you satisfied that this system is free of year 2000 risk?

Mr. Goodlet: I do not think any one will be able to say that it is completely free of year 2000 risk. CDS has a plan in place for dealing with the year 2000.

Senator Austin: No one can absolutely guarantee it?

Mr. Goodlet: No.

Senator Austin: Are you not creating a new system here that creates a new systemic risk because of the year 2000 issue?

Mr. Goodlet: No. The Debt Clearing Service that I referred to is essentially year 2000 compatible. They have gone through approximately one and one-half million lines of code and made 14 changes in it. That addresses their individual system. They have other systems such as the Security Settlement Service, which was not year 2000 compatible and which they are undertaking considerable effort to bring that about.

CDS is also at the centre of an industry-wide coordination activity to ensure — because it is important here as we talk about the trades — that participants who enter into trades, either the seller or the buyer, are able to communicate with the CDS systems. A lot of coordination will be done within the industry, primarily through the first three or four months of 1999, in which industry-wide tests will be conducted to make sure that networks and communication systems are all compatible, one with the other, for the year 2000. CDS is one of the first depositories I am aware of worldwide that has actually issued a public statement on what its plans are and how it intends to deal with this. They are working hard on it.

Senator Stewart: I am interested in understanding the concern of the Bank of Canada for this new regime. I can understand that there will be an indirect interest, but I am interested in the direct. Is it primarily because the depository would take deposits, either in the form of federal bonds or instruments based on federal bonds? Is that the primary direct interest of the Bank of Canada? If not, what else is?

Do you know the intention of provincial governments with regard to their debt instruments? Do they intend to accept this new arrangement and, in any specific case, why not?

Mr. Goodlet: With respect to your first question, the Bank of Canada's interest comes out of its responsibility under the Payment Clearing and Settlement Act. Our responsibility there is

Le sénateur Austin: Croyez-vous que ce système sera à l'abri des risques de l'an 2000?

M. Goodlet: À mon avis, personne ne peut se prétendre vraiment à l'abri des risques de l'an 2000. La CCDV s'est dotée d'un plan pour parer à ces risques.

Le sénateur Austin: Nul ne peut donner de garantie absolue à cet égard?

M. Goodlet: Non.

Le sénateur Austin: N'êtes-vous pas en train de créer un système qui entraînera un nouveau risque systémique en raison de l'approche de l'an 2000?

M. Goodlet: Non. Le service de compensation des titres de créance auquel j'ai fait référence est entièrement compatible avec les exigences de l'an 2000. Les experts ont révisé de un million à un million et demi de séries de codes et y ont apporté 14 changements. Voilà ce qu'il en est dans le cas de ce système particulier. Mais la CCDV gère aussi d'autres systèmes, comme celui du service de compensation des valeurs mobilières, qui ne sont pas encore compatibles avec les exigences de l'an 2000 mais qu'on s'emploie résolument à adapter.

Sur ce chapitre, la CCDV est également au centre d'une activité de coordination des opérations de l'ensemble de l'industrie qui a pour objet de s'assurer — car c'est important pour les opérations dont nous discutons aujourd'hui — que les établissements participants qui effectuent ce genre d'opérations, qu'il s'agisse des vendeurs ou des acheteurs, puissent communiquer avec les systèmes que gère la CCDV. Une bonne part de cette coordination se fera au sein même de l'industrie, principalement au cours des trois ou quatre premiers mois de 1999, où des essais seront effectués dans l'ensemble de l'industrie pour vérifier si ces réseaux et ces systèmes de communication sont tous compatibles les uns avec les autres pour la venue de l'an 2000. À ma connaissance, la CCDV est l'un des premiers dépositaires au monde à avoir dévoilé publiquement ses plans et les moyens qu'elle entend prendre pour faire face à cette situation. Elle déploie actuellement de grands efforts à cet égard.

Le sénateur Stewart: Il m'intéresserait de connaître l'importance que présente pour la Banque du Canada ce nouveau régime. Je puis comprendre que vous y trouverez un intérêt indirect, mais j'aimerais savoir en quoi ce nouveau régime vous touche directement. Est-ce principalement parce que le dépositaire pourra accepter des dépôts, soit sous forme d'obligations fédérales, soit sous forme d'instruments s'appuyant sur des obligations fédérales? Est-ce essentiellement ce qui intéresse directement la Banque du Canada? Dans la négative, quel autre intérêt y trouve-t-elle?

Par ailleurs, savez-vous quelle est l'intention des gouvernements provinciaux en ce qui concerne leurs titres de créance? Ont-ils l'intention d'accepter ce nouvel arrangement, et quels motifs amèneraient certains d'entre eux à refuser d'y adhérer, le cas échéant?

M. Goodlet: En ce qui concerne votre première question, l'intérêt que présente pour la Banque du Canada l'implantation de ce nouveau régime découle de sa responsabilité aux termes de la

to worry about systems which could pose systemic risk. By "systemic risk", I mean systems in which the failure of any one participant could cause the subsequent failures, or at least extreme financial difficulties, of other participants in this system or for the clearing-house itself.

To give you an example, in the current DCS system, payment obligations on a daily basis, on a gross basis, amount to between \$100 billion and \$150 billion in Government of Canada securities. Those are netted down, typically, to around \$4.5 billion per day payable by participants.

From our point of view, we want to make sure, first, that that netting is legally valid. If it were invalid and undone for any reason, participants would have a much larger exposure than they originally had thought. Second, we want to make sure there are arrangements in place so that if any one participant fails to make its payment when due, typically at the end of the day, it will not cause problems for the clearing-house or for other participants. We have dealt with that by putting limits on the size of exposures. We have required the use of collateral to underlie the payment obligation so that if someone fails to make a payment, we can use collateral to generate the necessary liquidity to make payments for everyone.

Senator Stewart: What you are saying now seems to run contrary to what you told me earlier, namely, that OSFI had no great concern in the operation of this depository. You are talking now about risks, and so on.

Mr. Goodlet: That may have been the result of my poor explanation.

OSFI will not worry about the system per se in terms of the system's integrity; the Debt Clearing Service, for example. It will be concerned about the participation of institutions for which OSFI supervises participating in systems, for example, if they were unsafe or posed extreme risks. It would have some concerns from that perspective, as one of the gamut of risks that financial institutions might face, and it would be concerned about it in its supervisory activities.

Indeed, we use mechanisms like FISC, Financial Institutions Supervisory Committee, to ensure there is communication between OSFI, ourselves, CDIC, and the Department of Finance on clearing and settlement system matters. It will be aware of our views.

Lorsur la compensation et le règlement des paiements. Notre rôle consiste à surveiller les systèmes qui pourraient présenter un risque systémique. Par «risque systémique», j'entends la possibilité que le défaut de l'un des établissements participants de s'acquitter de ses obligations n'entraîne la faillite d'autres établissements ou de la chambre de compensation elle-même, ou du moins les place dans des situations financières extrêmement difficiles.

Pour illustrer mon propos, je vous rappelle qu'à l'heure actuelle la CCDV traite quotidiennement, dans le cas des titres de l'État canadien, des obligations de paiement dont la valeur brute représente de 100 à 150 milliards de dollars. Ces obligations sont normalement compensées par les établissements participants à raison de 4,5 milliards de dollars par jour.

Notre rôle consiste premièrement à nous assurer que cette compensation à l'interne est conforme à la loi. Si elle était invalide et annulée pour une raison quelconque, les établissements participants s'en trouveraient beaucoup plus exposés qu'ils ne s'y seraient attendus au départ. Deuxièmement, nous tenons à ce qu'il y ait des arrangements de prévus afin que, dans l'hypothèse où l'un ou l'autre des établissements participants viendrait à manquer à ses obligations au moment où le paiement devient exigible, normalement à la fin de la journée, cette situation ne pose pas problème à la chambre de compensation ou aux autres établissements participants. Pour prévenir ce problème, nous avons fixé des limites concernant l'importance des risques assumés. Nous exigeons en outre le dépôt de garanties équivalentes aux obligations de paiement pour que, dans l'éventualité où l'un des établissements participants ne serait pas en mesure de s'acquitter de ses obligations, nous puissions nous servir de ces garanties pour mobiliser les fonds nécessaires à l'exécution du paiement à la place de l'établissement participant en défaut.

Le sénateur Stewart: Ce que vous nous dites semble contredire les propos que vous m'avez tenus tout à l'heure, à savoir que le BSIF n'a pas tellement à se préoccuper du fonctionnement du dépositaire. Voilà que vous nous parlez maintenant de risques et de choses de ce genre.

M. Goodlet: C'est peut-être que mes explications n'étaient pas claires.

Le BSIF ne se préoccupe pas de l'intégrité du système comme tel, ni du service de compensation des titres de créance, par exemple. Il se préoccupe des institutions dont il doit assumer la surveillance et qui participent à un tel système. Il vérifie, par exemple, si elles sont solvables ou si elles présentent des risques énormes. Il aurait donc certaines préoccupations de ce point de vue, tout comme il doit se soucier de toute la gamme des risques auxquels sont par ailleurs exposées les institutions financières, et cela fait partie de ses activités de surveillance.

D'ailleurs, nous utilisons des mécanismes comme le Comité de surveillance des institutions financières (CSIF), pour assurer l'efficacité de la communication entre le CSIF, nous-mêmes, la SADC et le ministère des Finances sur les questions relatives au système de compensation et de règlement des paiements. Le CSIF doit être constamment au fait de notre perception de la situation.

Senator Stewart: Will you go on to the question concerning provincial governments?

Mr. Goodlet: In order for securities to come onto the Debt Clearing Service, they must be declared as eligible securities. To become an eligible security depends on the nature of risks that the securities can pose. Government of Canada securities carried no default risk with them, so it was a relatively simple matter to bring in these securities. It was deemed that there could be no default on these securities so we did not have to worry about that. The Bank of Canada acts as the paying agent and pays, on behalf of the Government of Canada, either interest payments or amounts that come due on maturity, and there is no risk of default here.

In the case of provincial governments, those securities are coming on, again on the view that there is no default risk. However, there was a difference in the sense that they use private sector institutions to make payments on their behalf — again, either interest or maturity payments. The use of private sector institutions as paying agents raised a small risk that we had to be concerned about, namely, that the paying agent might fail, particularly, for example, after it had received funds from a province to make payments on its behalf but before the payment had been made to the clearing-house. That risk was dealt with in amendments to the Debt Clearing Service rules. We are satisfied with those arrangements, so those securities are now eligible.

There are what I would call non-systemic issues in the relationship between the paying agents and the provinces themselves that are being discussed between the parties outside of the clearing-house arrangement. I would suspect that when those things are sorted out, provincial government securities will come into the system.

Senator Stewart: You suspect that all of the provincial governments will participate?

Mr. Goodlet: That is my expectation, yes. There are some advantages to having that happen from an issuer's perspective because it increases not only the ability to trade in their securities but also the liquidity in the market for their securities.

Senator Austin: Regarding the issue of recovery of expenses, how does the depository charge for its services? Who pays for those?

Mr. Goodlet: The depository is a privately incorporated entity but it is set up as a non-profit entity. Participants sign an agreement, when they become members of the depository, for particular services. You do not have to be a member in each service, only for those services for which you sign on. There are agreements within that as to what the fees will be charged for. For example, if a new system is being put in place and there is a particularly large charge, there are ways to assess members for

Le sénateur Stewart: Pouvez-vous répondre à ma question à propos des gouvernements provinciaux?

M. Goodlet: Pour que des valeurs mobilières puissent être traitées par le service de compensation des titres de créance, elles doivent être déclarées admissibles. Leur admissibilité dépend de la nature des risques qu'elles posent. Comme les titres de l'État canadien ne comportent pas de risque de défaut de paiement, leur admissibilité allait de soi. Ces titres étant réputés ne présenter aucun risque de défaut de paiement, nous n'avons pas eu à nous en inquiéter. La Loi sur la Banque du Canada stipule que le domicile de paiement doit effectuer, pour le compte du gouvernement du Canada, les versements d'intérêt, de même que le remboursement du principal lorsque le titre arrive à échéance.

Dans le cas de gouvernements provinciaux, leurs titres sont réputés eux aussi ne présenter aucun risque de défaut de paiement. Toutefois, ce qu'il y a de différent dans leur cas, c'est qu'ils font appel à des institutions du secteur privé pour l'exécution des paiements pour leur compte — ici encore, il s'agit des versements d'intérêt, ainsi que du remboursement du principal lorsque le titre arrive à échéance. Le fait que ces gouvernements recourent à des institutions du secteur privé comme domiciles de paiement comporte un faible risque dont il nous a fallu nous inquiéter. Il aurait pu arriver, en effet, qu'un domicile de paiement fasse faillite, et ce, par exemple, après avoir reçu des fonds d'une province pour effectuer des paiements pour le compte de celle-ci, mais avant d'avoir effectué lesdits paiements auprès de la chambre de compensation. Nous avons donc pris des mesures pour parer à ce risque en apportant des modifications aux règles régissant le service de compensation des titres de créance. Comme nous avons jugé satisfaisants les arrangements qui ont dès lors pu être pris, nous considérons maintenant admissibles ces valeurs.

Les rapports entre les domiciles de paiement et les provinces posent ce que j'appellerais des problèmes non systémiques. Ces problèmes font actuellement l'objet de discussions entre les parties en dehors du mécanisme de la chambre de compensation. Je m'attends à ce que, une fois ces problèmes résolus, les titres des gouvernements provinciaux intègrent le système.

Le sénateur Stewart: Selon vos prévisions, tous les gouvernements provinciaux y participeront-ils?

M. Goodlet: C'est ce que je prévois, en effet. Pour un émetteur cette participation présente certains avantages, car elle accroît non seulement sa capacité de transiger ses titres, mais aussi le volume des liquidités disponibles sur le marché et susceptibles de servir à leur achat.

Le sénateur Austin: Sur le chapitre du recouvrement des dépenses, quels droits le dépositaire exige-t-il pour ses services? Qui assume ces frais?

M. Goodlet: Le dépositaire est une société privée qui jouit d'une personnalité morale, mais qui, de par sa constitution, est sans but lucratif. Les établissements participants qui en deviennent membres signent une entente leur donnant accès à des services particuliers. Les établissements participants ne sont tenus d'être membres que pour les services dont ils ont besoin. Ces ententes prévoient les droits qui seront exigés pour chacun des services. Par exemple, quand un nouveau système est mis en place et que

those fees as well. There are also rebates that occur, depending on volume usage.

Senator Austin: So that each side of this transaction will have to have an agreement with a depository to be a member for whatever service they participate in?

Mr. Goodlet: Each of the participants will. That is not to say that everyone who participates in the bankers' acceptance market, for example, must be a member of the depository, in the same way that everyone who participates in the Government of Canada market does not have to be a member of the depository. You can act through someone who is a participant in the depository.

Senator Austin: I understand.

The other point I wanted to ask you about is probably very picky. In clause 19, I see that the clearing-house does not have a beneficial interest in the bill or note. That is understandable. It is acting as an agent for one or both of the parties. However, in the proposed amendment the phrase used is "makes final and irrevocable payment of the amounts owing to the clearing-house." I wonder whether the word "owing" is the correct word. As an agent, it is not owed to the clearing-house; it is owed to another party. "Payable" to the clearing-house would be acceptable. Something neutral like "payment of the amount due to the clearing-house" or "payable to the clearing-house" would be acceptable but "owing" stands in the face of the entity not having a beneficial interest.

Ms Knopp: CDS, the clearing-house, is actually the holder of these instruments. They are made payable when they are issued.

Senator Austin: Would you say that they have a bearer legal title?

Ms Knopp: A trustee bearer legal title, yes.

Senator Austin: They have a bearer title, but not a beneficial title.

Ms Knopp: That is correct.

Senator Austin: Is that clear from clause 19?

Ms Knopp: I think it is. When one looks at it in terms of liabilities, the acceptor is liable to provide the clearing-house. There is a liability by either the acceptor or the drawer and endorser, if need be, to make payments to the clearing-house. The clearing-house can then make payments to the actual holders. Yes, I think that is covered.

Senator Austin: The question is this: Do they have a legal title or are they simply fiduciaries? Are they agents?

les droits à payer sont particulièrement élevés, on peut tenir compte de la capacité de payer de chacun des membres participants. On accorde également des rabais en fonction du volume d'utilisation des services.

Le sénateur Austin: Donc, chaque partie à une opération doit prendre entente avec un dépositaire et en devenir membre pour obtenir le service requis?

M. Goodlet: Tout à fait, mais cela ne veut pas dire que tous ceux qui effectuent des opérations sur le marché des acceptations bancaires, par exemple, doivent être membres du dépositaire, de même que tous ceux qui transigent des valeurs sur le marché des titres du gouvernement du Canada n'ont pas à être membres du dépositaire. Ils peuvent obtenir les services dont ils ont besoin par l'entremise d'un établissement participant.

Le sénateur Austin: Je vois.

L'autre question que j'aimerais vous poser vous apparaîtra probablement très pointue. À l'article 19, je constate que la chambre de compensation n'a pas la propriété effective des lettres et billets de dépôt. C'est compréhensible. Elle agit comme agent pour le compte d'une des parties ou des deux à la fois. Je note toutefois que, dans l'amendement proposé, l'expression utilisée dans la version anglaise est «makes final and irrevocable payment of the amounts owing to the clearing-house». Je me demande si le mot «owing» convient ici, car étant donné que la chambre de compensation est un agent, les montants ne lui sont pas dus à elle-même, mais à quelqu'un d'autre. À mon avis, le mot «payable» serait plus acceptable. Des expressions neutres comme «payment of the amount due to the clearing-house» ou «payable to the clearing-house» seraient préférables, car le mot «owing» ne peut être utilisé dans le cas d'une entité qui n'a pas la propriété effective.

Mme Knopp: La CCDV, qui est la chambre de compensation, est en réalité le détenteur de ces instruments, qui deviennent exigibles dès qu'ils sont émis.

Le sénateur Austin: Diriez-vous que la chambre de compensation a un titre légal en tant que porteur?

Mme Knopp: Un titre légal de porteur fiduciaire, oui.

Le sénateur Austin: Elle a un titre légal de porteur, mais non un titre de propriétaire effectif.

Mme Knopp: C'est juste.

Le sénateur Austin: Le libellé de l'article 19 est-il clair à cet égard?

Mme Knopp: Je crois que oui. Quand on envisage la question sous l'angle des responsabilités, on constate que c'est l'accepteur qui est tenu de payer la chambre de compensation. La responsabilité d'effectuer les paiements à la chambre de compensation incombe, selon les circonstances, soit à l'accepteur, soit au tireur et à l'endosseur. La chambre de compensation peut alors payer les titulaires réels. Oui, je crois que l'article 19 est explicite là-dessus.

Le sénateur Austin: La question qu'on peut se poser est celle-ci: le dépositaire a-t-il un titre légal ou est-il simplement un fiduciaire? Est-il un agent?

Ms Knopp: I would say they are bearer trustees. Yes, they would have legal title, but not beneficial title.

The Chairman: If there are no further questions, is there a motion to amend clause 17 in light of the amendment before us?

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: I would have an excellent amendment.

That Bill S-9, in clause 17, be amended by replacing line 36 on page 5 with the following:

“makes final and irrevocable payment of the amounts owing to the clearing-house”

This is a short amendment. Since I am the one who made the presentation that had been prepared for that legislation, I did not ask any question, because I had understood what I had to say.

[English]

The Chairman: Is the motion acceptable, honourable senators?

Hon. Senators: Agreed.

The Chairman: Carried.

Do we have agreement on the other clauses of the bill?

Hon. Senators: Agreed.

The Chairman: Carried.

I will then report the bill back to the Senate with that one amendment. Is it agreed?

Hon. Senators: Agreed.

The Chairman: Carried.

Our next witnesses are here with respect to Bill C-5, An Act respecting cooperatives.

This bill has been around for awhile. It did not get to us before the election or before Christmas, but it has finally arrived.

Please proceed, Mr. Gill.

Mr. Lee Gill, Acting Director, Corporate Law Policy Directorate, Department of Industry Canada: Honourable senators, Bill C-5, An Act respecting cooperatives, is a legislative reform project initiated and developed primarily by the users of the legislation, namely, the cooperative sector.

This bill is important for Canada. There are 7,295 non-financial cooperatives in Canada either incorporated federally or provincially. In 1995, these cooperatives had a reported membership of over 4.5 million, and they have more than 70,000 employees.

Non-financial cooperatives are located across the country. From an employment perspective, 50 per cent are located in Western Canada, 7 per cent in Ontario, 29 per cent in Quebec, and 13 per cent in the Atlantic provinces.

Mme Knopp: Je dirais qu'il est un porteur fiduciaire. Oui, il a un titre légal, mais il n'est pas le propriétaire effectif.

Le président: S'il n'y a pas d'autres questions, quelqu'un veut-il présenter une motion portant modification de l'article 17 conformément à l'amendement dont nous sommes saisis?

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: J'ai un excellent amendement à proposer.

Que le projet de loi S-9, à l'article 17, soit modifié par substitution, aux lignes 36 et 37, page cinq, de ce qui suit:

« articles 11 à 15 et qui effectue un paiement final et irrévocable, à la date ou aux dates prévues, des montants nécessaires à la »

C'est un petit amendement. Comme j'ai fait le discours qui avait été préparé sur cette loi, je n'ai pas posé de questions parce que j'avais compris ce qu'il fallait que je dise.

[Traduction]

Le président: La motion est-elle recevable, honorables sénateurs?

Des voix: D'accord.

Le président: Adopté.

Voulez-vous adopter les autres articles du projet de loi?

Des voix: D'accord.

Le président: Adopté.

Je vais donc faire rapport au Sénat du projet de loi modifié. D'accord?

Des voix: D'accord.

Le président: Adopté.

Nos prochains témoins sont ici pour discuter du projet de loi C-5, Loi régissant les coopératives.

Ce projet de loi est à l'étude depuis un bon moment. Nous n'en avons pas été saisis avant l'élection, ni même avant Noël, mais, enfin, nous l'avons.

Vous avez la parole, monsieur Gill.

M. Lee Gill, directeur intérimaire, Direction de la politique des lois commerciales, Industrie Canada: Honorables sénateurs, le projet de loi C-5, Loi régissant les coopératives, donne suite à un projet de réforme qui a été initié et élaboré principalement par les usagers de cette loi, c'est-à-dire le secteur coopératif.

Ce projet de loi est important pour le Canada. On dénombre au Canada 7 295 coopératives sous régime fédéral ou provincial. En 1995, ces coopératives comptaient au-delà de 4,5 millions de membres et plus de 70 000 employés.

Il y a des coopératives non financières aux quatre coins du pays. Pour ce qui est des emplois, 50 p. 100 sont situés dans l'Ouest du Canada, 7 p. 100 en Ontario, 29 p. 100 au Québec, et 13 p. 100 dans les provinces de l'Atlantique.

Cooperatives are an important force across a wide range of sectors of our economy, including agriculture, fishing, housing, retailing and public services sectors.

Some cooperatives are very large. In 1996, 17 of them were included in the *The Financial Post* top 500.

Why do we need legislative reform? The cooperative sector itself identified this need. The current federal cooperative statute was enacted 28 years ago and has not been significantly amended since that time. Cooperatives, however, have evolved during the past 28 years. They do business in an increasingly competitive domestic and foreign marketplace. Many need a modern, flexible and efficient law under which to operate.

[Translation]

Cooperatives appear to be anxious for reform. The two national associations representing cooperatives in Canada, the Canadian Cooperative Association and Le Conseil canadien de la coopération, spent the last several years developing draft model legislation.

In September 1996, Industry Canada, in collaboration with the Cooperatives Secretariat of Agriculture and Agri-Food Canada, released a discussion paper describing the model act. The cooperative sector, provincial governments, securities commissions, and numerous other stakeholders were asked to submit comments and questions about the discussion paper.

Industry Canada and the Cooperatives Secretariat then went across the country and consulted with interested stakeholders. This bill is based on the model act prepared by the associations, the comments received during the consultations, and the policies developed internally in collaboration with the cooperative sector.

The overall aim of this legislative reform is to respond to the needs identified by the cooperative sector, in three primary ways.

It will revitalize the corporate governance rules relating to cooperatives, provide cooperatives access to new financing opportunities, and strengthen cooperatives' distinctive features.

Concerning the revitalization of the corporate governance rules, the proposed legislation would, for example, simplify the incorporation procedure, thus reducing the cost of incorporation for both cooperatives and government. It would simplify the statute and the articles of incorporation, give members additional remedies and rights so that they don't have to rely on enforcement by government administration, clarify the fiduciary duties of directors of cooperatives and make directors subject to due diligence test.

[English]

Concerning financing, this legislative reform allows cooperatives to choose to maintain the traditional par-value membership shares or to issue no par-value membership shares,

Les coopératives sont un important moteur de l'économie canadienne; on en retrouve dans un grand nombre de secteurs d'activité, notamment dans ceux de l'agriculture, de la pêche, de l'habitation, des ventes au détail et des services publics.

Certaines coopératives sont colossales. En 1996, 17 d'entre elles ont été classées par le *Financial Post* parmi les 500 plus importantes entreprises canadiennes.

Pourquoi la réforme est-elle nécessaire? C'est le secteur coopératif lui-même qui a reconnu la nécessité de réformer la législation. La loi fédérale actuelle régissant les coopératives est entrée en vigueur il y a 28 ans et n'a à peu près pas été modifiée depuis. Pendant ce temps, les coopératives, elles, ont poursuivi leur évolution. Elles font des affaires sur un marché intérieur et international de plus en plus concurrentiel. Un grand nombre d'entre elles auraient besoin d'une loi moderne, souple et efficace pour bien fonctionner.

[Français]

Les coopératives attendent impatiemment la réforme. Les deux associations nationales qui représentent les coopératives au Canada, l'Association coopérative canadienne et le Conseil canadien de la coopération ont passé les dernières années à élaborer une ébauche du modèle de législation.

En septembre 1996, en collaboration avec le secrétariat des coopératives d'agriculture et Agroalimentaire Canada, Industrie Canada a publié un document de consultation décrivant le modèle de loi. On a demandé au secteur coopératif, aux gouvernements provinciaux, aux commissions de valeurs mobilières et à de nombreux autres groupes intéressés de présenter des observations et des questions au sujet du document de consultation.

Industrie Canada et le secrétariat des coopératives ont ensuite parcouru le pays pour consulter les groupes intéressés. Le présent projet de loi est fondé sur le modèle de loi préparé par les associations, les observations reçues pendant les consultations, les principes directeurs élaborés à l'interne en collaboration avec le secteur coopératif.

La présente réforme législative répond au besoin identifié par le secteur coopératif de trois façons principales.

Elle revitalise les règles de régie d'entreprise applicables aux coopératives, elle donne aux coopératives un accès à de nouvelles sources de financement, elle renforce les caractéristiques distinctives des coopératives.

Concernant la revitalisation des règles de régie d'entreprise, la loi proposée, par exemple, simplifie la procédure de constitution, réduisant les coûts des coopératives et de l'état. Elle simplifie la loi et les statuts constitutifs, elle accroît les recours et les droits des membres afin qu'ils n'aient à se fier seulement à l'état pour faire valoir le droit et elle clarifie les devoirs fiduciaires des administrateurs des coopératives et elle donne aux administrateurs une défense de diligence raisonnable.

[Traduction]

Sur le chapitre du financement, cette réforme législative donne aux coopératives la possibilité de continuer d'offrir des parts de membre à valeur nominale ou d'émettre des parts de membre sans

which can rise in value over time. This puts cooperatives on a level playing field with other businesses, enabling them to finance more easily investment and expansion opportunities.

The proposed legislation also protects the distinctive features of cooperatives in a number of ways. Under the proposals, cooperatives are required to operate, be organized and administered on a cooperative basis before they can incorporate. Members themselves make the by-laws as opposed to the directors. Members can also apply to the court for an investigation if the cooperative is believed not to be operating on a cooperative basis. At least two-thirds of the board of directors must be members of a cooperative. The bill emphasizes and protects the differences between cooperatives and business corporations to ensure the uniqueness of the cooperative organization at all times.

In conclusion, this legislative reform process has been driven by the cooperative sector. It has broad support across the country. The overhaul of this legislation will give cooperatives a level playing field on which to compete with other businesses and the new legislation will allow Canadian cooperatives to carry on business effectively, thereby creating more opportunities for investment, for economic growth and for job creation in many communities across the country.

The Chairman: Mr. Gill, before I turn to my colleagues for questions, I wish to ask you a couple of things. I do not know if I should be directing these questions to you or Ms Elliot. I am not sure whether it is a legal question or a legal policy question, and I do not know that I know the difference between the two.

In clause 111 of the bill, you have adopted a recommendation that came from this committee's 1996 corporate governance report. Directors' liability under clause 111 is limited to a general duty of diligence defence, which has not historically existed in the CBCA and was one of the major recommendations that came from this committee. I am delighted to see that you took our advice on that.

Since you have lifted that one recommendation from our report — and, given the fact that we understand that the vast majority of our corporate governance recommendations will be included in the revised CBCA when it comes forward later this year — why is it that the other pieces were not also included? Or is it true that when the CBCA comes forward, it will in some sense be an omnibus bill which will then incorporate the other corporate governance provisions of the CBCA into this act?

Mr. Gill: I have gone through each of the 21 recommendations in your 1996 report and I am ready to respond to each of those in terms of what we have and have not applied. There are only a

valeur nominale, qui peuvent s'apprécier avec le temps. Cela met les coopératives sur un pied d'égalité avec d'autres entités commerciales, en leur procurant de nouvelles sources de financement à des fins d'investissement ou d'expansion.

La loi proposée protège également de diverses manières le caractère distinct des coopératives. Aux termes de ces propositions, les coopératives doivent être exploitées, organisées et administrées suivant les principes coopératifs avant de pouvoir se constituer. Ce sont non pas les administrateurs, mais les membres eux-mêmes qui édictent les règlements administratifs. Les membres peuvent également demander aux tribunaux de faire enquête s'ils estiment que la coopérative n'est pas exploitée à partir des principes coopératifs. Au moins les deux tiers des membres du conseil d'administration d'une coopérative doivent être membres de la coopérative. Le projet de loi renforce et protège les différences entre coopératives et sociétés commerciales afin d'assurer la permanence du caractère distinct de l'organisation coopérative.

En résumé, ce processus de réforme législative a été amorcé sous l'impulsion et avec l'entière participation du secteur coopératif. Il bénéficie d'un large appui d'un bout à l'autre du pays. La refonte de cette loi mettra les coopératives sur un pied d'égalité avec d'autres entités commerciales sur le plan de la concurrence, et la nouvelle loi permettra aux coopératives canadiennes de faire des affaires plus efficacement et, partant, d'offrir de nouvelles possibilités d'investissement, de croissance économique et de création d'emplois dans de nombreuses localités canadiennes.

Le président: Monsieur Gill, avant d'inviter mes collègues à vous poser des questions, j'aurais deux ou trois choses à vous demander. J'ignore si je devrais adresser ces questions à vous ou à Mme Elliot. Je ne suis pas sûr s'il s'agit de points de droit ou de questions relatives à la politique législative, car j'ai du mal à distinguer les deux.

À l'article 111 du projet de loi, vous appliquez une recommandation qui vient directement du rapport que notre comité a produit en 1996 sur la régie des sociétés. Aux termes de l'article 111, en effet, la responsabilité des administrateurs serait limitée par la défense de diligence raisonnable, ce qui n'a jamais été le cas aux termes de la Loi sur les sociétés par actions (LSA). C'était là une des plus importantes recommandations de notre comité, et je suis ravi de constater que vous avez suivi nos conseils à cet égard.

Puisque vous avez retenu cette recommandation de notre rapport — et, compte tenu du fait que la grande majorité de nos recommandations sur la régie des sociétés seront vraisemblablement incluses dans la LSA révisée quand elle sera déposée dans le courant de l'année — pourquoi n'avez-vous pas tenu compte de nos autres recommandations? Serait-ce parce que lorsque le projet de loi modifiant la LSA sera déposé, il s'agira en quelque sorte d'un projet de loi-cadre qui proposera d'incorporer dans la Loi régissant les coopératives les nouvelles dispositions pertinentes de la LSA concernant la régie des sociétés?

M. Gill: J'ai passé en revue chacune des 21 recommandations contenues dans votre rapport de 1996 et je suis disposé à répondre à chacune de vos questions concernant le fait que nous en ayons

couple of examples where it is applicable. In certain cases, some of those recommendations were not applicable to this particular bill.

The Chairman: They are not applicable to cooperatives.

Mr. Gill: Exactly. In other cases they are and we have tried to apply them, where possible. In a couple of cases, because we have not yet decided what to do in terms of the reform of the CBCA, the Canada Business Corporations Act, we have not applied what was recommended in the bill yet. We would hope to do so at some point in time in the future when we decide what to do. An example of that would be with respect to insolvency tests. There are a couple of things in there where it is not clear where we will go yet.

The Chairman: I will not ask you to go through the 21 recommendations now, but what about my broader question? Let us take whatever unresolved policy issues remain within the department and say that the department decides to make a change to the CBCA — which is consistent with our recommendations — in order to keep the Cooperatives Act up-to-date. Would you include corresponding amendments to the Cooperatives Act in the act amending the CBCA in order to keep the Cooperatives Act as closely consistent with the CBCA as possible, recognizing that they are different institutions?

Mr. Gill: That would be my intention.

Senator Angus: I have a question concerning the standards for directors' liability. I understood that you would be clarifying and expanding on those standards in this bill. Could you summarize for us on that?

Ms Jennifer Elliot, Legal Policy Analyst, Corporate Law Policy Directorate, Department of Industry Canada: Basically, we are adopting your recommendations from that paper and following what will eventually be contained in the CBCA. The current Cooperatives Act is very vague. It is not as up-to-date as the CBCA is at this point in time. With this act, we are bringing it up to standard with the CBCA and even a little further, in terms of your recommendations, to use the due diligence defence on that kind of thing. The rules are much more clearly set out in this piece of legislation than they are in the current act and, again, we are going that further step.

Senator Angus: Is there any provision exempting directors of cooperatives from a liability for wages and fringe benefits in the case of an insolvency?

Ms Elliot: Yes.

Senator Angus: Is it correct for me to understand that your ultimate goal is that after the CBCA amendments are brought in and, hopefully, adopted, there will be harmony on this issue?

retenu certaines, mais pas d'autres. En réalité, seules quelques-unes de vos recommandations étaient applicables. Certaines d'entre elles n'étaient tout simplement pas pertinentes à l'objet de ce projet de loi.

Le président: Elles ne sont pas applicables aux coopératives?

M. Gill: Certaines ne l'étaient pas. D'autres l'étaient, et nous nous sommes efforcés de les retenir, dans la mesure du possible. Dans le cas de deux ou trois de ces recommandations, parce que nous ne sommes pas encore fixés sur certains aspects de la refonte de la LSA, c'est-à-dire de la Loi sur les sociétés par actions, nous avons jugé préférable de ne pas les inclure pour l'instant. Nous espérons bien le faire plus tard, une fois que nous aurons pris nos décisions. L'établissement des normes sur le plan de la solvabilité en est un exemple. Sur deux ou trois aspects de cette question, nous ne savons pas trop encore quoi penser.

Le président: Je ne vous demanderai pas de passer en revue ici les 21 recommandations, mais qu'avez-vous à répondre à ma question d'ordre plus global? Mettons de côté les politiques sur lesquelles votre ministère n'a pas encore pris de décision et supposons que votre ministère décide de modifier la LSA — dans le sens de nos recommandations — pour mettre à jour la Loi sur les coopératives. Profiterez-vous de l'adoption de la Loi modifiant la LSA pour apporter des modifications correspondantes à la Loi régissant les coopératives, de manière à ce que cette loi concorde le mieux possible avec la LSA, tout en tenant compte du fait qu'il s'agit de deux types d'institutions différentes?

M. Gill: C'est notre intention.

Le sénateur Angus: J'aurais une question concernant les normes relatives à la responsabilité des administrateurs. J'ai cru comprendre que, par ce projet de loi, vous voulez clarifier et assouplir ces normes. Pourriez-vous nous résumer ce qu'il en est?

Mme Jennifer Elliot, analyste juridique des politiques, Direction de la politique des lois commerciales, Industrie Canada: Essentiellement, nous reprenons en cette matière dans le présent projet de loi les recommandations pertinentes qui figuraient dans votre rapport et nous anticipons sur le contenu éventuel de la LSA révisée. L'actuelle Loi sur les coopératives est très vague à cet égard. Elle n'est pas aussi à jour que la LSA en ce moment-ci. Par le présent projet de loi, nous proposons de la modifier de manière à ce qu'elle reflète les dispositions de la LSA et qu'elle aille même un peu plus loin, dans le sens de vos recommandations, pour que, sur le chapitre de la responsabilité, les administrateurs puissent recourir à la défense de diligence raisonnable. Ces règles sont beaucoup plus clairement définies dans cette proposition législative qu'elles ne le sont dans la loi actuelle, et je le répète, nous allons même passablement loin.

Le sénateur Angus: Y a-t-il dans le projet de loi une disposition ayant pour effet de dégager les administrateurs de la responsabilité du paiement des salaires et des avantages sociaux en cas d'insolvabilité de la coopérative?

Mme Elliot: Oui.

Le sénateur Angus: Ai-je raison de croire qu'en définitive, une fois que les modifications qu'on projette d'apporter à la LSA auront, comme nous l'espérons tous, été adoptées, votre objectif

Ms Elliot: Exactly.

Senator Angus: Exact harmony?

Mr. Gill: Yes, there will be.

Senator Angus: Last year, we looked at the Bankruptcy and Insolvency Act and suggested a number of amendments to it. We were unable to put forward one of our amendments because it would have triggered a lot of other amendments to other acts. This involved the subject of directors' liability for wages, and so on. I am quite interested in that topic.

Ms Elliot: It involves proposed section 102 of this act. We have put in what we hope will be a CBCA amendment as well. Again, we have gone that one step further.

Senator Angus: Is there an exemption?

Ms Elliot: Yes. Basically, it states that a director is not liable for any amount in respect of statutory or contractual termination of employment for severance pay or punitive damages related to termination of employment.

Senator Angus: There has been talk, in theory at least, about making directors' liability insurance compulsory in some areas. Have you reviewed that or considered that in this regard, especially given the nature of cooperatives?

Mr. Gill: No, not to my knowledge. My understanding is that insurance is generally available. We have not had any complaints that it is not available in the case of cooperatives.

Senator Angus: I was not thinking about the availability. I know it is available. My question concerns whether it will be made compulsory.

Mr. Gill: No. We have not examined that at all.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: First of all, I would like to know how many of the 7,000 cooperatives are federally incorporated versus the number of those which are provincially incorporated?

[English]

Mr. Gill: There are only 51 that are federally incorporated now. Those are some of the bigger ones that are in the top 500. Most of the cooperatives are provincially incorporated.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: I am talking more about the Quebec context than about the national one, and I am thinking of the problems the cooperatives might pose, of the risk, for

est d'en arriver à faire concorder les règles applicables en cette matière?

Mme Elliot: Exactement.

Le sénateur Angus: Les deux lois s'harmoniseront parfaitement?

M. Gill: Tout à fait.

Le sénateur Angus: L'an dernier, nous avons étudié la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et suggéré qu'on y apporte un certain nombre de modifications. Il y a un amendement qu'il ne nous a pas été possible de proposer, car son adoption aurait rendu nécessaire une foule de modifications à d'autres lois. Il y était question de la responsabilité des administrateurs concernant notamment le paiement des salaires. Ce sujet m'intéresse au plus haut point.

Mme Elliot: L'article 102 du projet de loi porte sur cette question. Ce que nous y proposons correspond à ce que nous espérons voir adopté également dans la LSA modifiée. Je le répète, nous sommes à cet égard allés au-delà de ce que vous souhaitiez.

Le sénateur Angus: Y prévoit-on une exemption?

Mme Elliot: Oui. Essentiellement, cet article dispose qu'un administrateur n'est pas responsable des sommes devant être versées à la suite d'une cessation d'emploi contractuelle, des indemnités de départ, ou des dommages-intérêts punitifs qui découlent d'une cessation d'emploi.

Le sénateur Angus: Il a été question, en théorie du moins, de rendre obligatoire la souscription par les administrateurs d'une assurance-responsabilité pour couvrir certains risques. Avez-vous examiné ou même envisagé cette possibilité, compte tenu surtout de la nature des coopératives?

M. Gill: Non, pas à ma connaissance. Sauf erreur, cette assurance est généralement disponible. Nous n'avons été saisis d'aucune plainte concernant la non-disponibilité de ce genre d'assurance dans le cas des coopératives.

Le sénateur Angus: Je ne pensais pas à l'aspect disponibilité. Je sais que cette assurance est offerte. Ma question était à savoir si cette assurance serait obligatoire.

M. Gill: Non. Nous n'avons nullement envisagé cette hypothèse.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: J'aimerais savoir d'abord le nombre des 7 000 coopératives qui sont régies par le fédéral versus celles qui sont régies par le provincial?

[Traduction]

M. Gill: Il n'y en a, à l'heure actuelle, que 51 qui sont constituées sous régime fédéral. Elles se classent parmi les 500 plus importantes entreprises canadiennes. La plupart des coopératives sont constituées sous régime provincial.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Je parle de l'expérience du Québec plus que de celle au niveau national et des problèmes que le mouvement coopératif peut peut-être comporter; par exemple,

example, that credit committees come into conflict of interests. Within small communities, people who sit on a credit committee are like members of the same family. Does this bill include some amendments to deal with that?

We are always thinking of cooperatives as institutions which are closer to people than banks. Members of cooperatives are also part of the administrative structure of their cooperative. Based on my regional experience in small towns, I must say that everybody knows everybody else around there, and that people who have to make decisions are often in conflict of interests. Have you proposed any modifications to overcome that problem, or are there no provisions in that bill to address that issue?

[English]

Mr. Gill: To my knowledge, this has never been raised as an issue. I stand to be corrected by my colleagues who were there through the whole process; I was not. I think the answer is "No".

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: It would mean that there are no such conflicts of interests in English Canada, but only in Quebec. You have not dealt with that at all in the new legislation? I didn't see anything.

[English]

Mr. Gill: I am told it is clause 103.

Mr. Irving Miller, Legal Counsel, Legal Services, Department of Industry Canada: There are general rules governing conflict of interest in clauses 103 and following. They require that directors and officers must disclose any conflicts that they have in any material transaction. Those are the general rules that are normally found where you have a board of directors.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: So, that's the status quo.

Mr. Miller: Yes, there is no change. Those are the same provisions.

Senator Hervieux-Payette: My last question is about privacy in relation to the different services which may be provided. Can we find the same level of concern for privacy, because it is said in that bill that cooperatives may build up electronic data banks and keep very sensitive records about their members or customers. Are there any new special provisions on that matter or is it simply the same old song?

I come back to my example of small communities where everyone is aware of everyone else's financial status, but if the cooperative gets growing, it might want to use its lists to try to sell either RRSPs, or insurance or virtually about anything through direct mail. Anything in the world can be sent by mail. Are there any restrictions to such practice right now?

le conflit d'intérêts des comités de crédit. Les gens qui siègent au comité de crédit dans un village sont des membres de la famille. Est-ce que le projet de loi présente des modifications à ce sujet?

On pense toujours au mouvement coopératif comme étant une institution plus proche des gens que les banques. Les coopérants font partie également des structures de la coopérative. Mon expérience régionale en petites municipalités est tout simplement que tout le monde connaît tout le monde et que souvent, les gens qui ont à se prononcer peuvent être en conflit d'intérêts? Est-ce qu'il y a des changements à ce sujet ou il n'y a pas de provisions concernant cette question?

[Traduction]

M. Gill: À ma connaissance, cette question n'a jamais été soulevée. Je laisse le soin à mes collègues qui ont participé à tout ce processus de me corriger au besoin, car je n'étais pas moi-même de la partie, mais j'ai l'impression que la réponse est «non».

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Cela veut dire qu'il n'y a aucun conflit d'intérêts au Canada anglais, il y en a juste au Québec. Mais vous n'avez pas traité de la question du tout dans la législation nouvelle? Je n'ai rien vu.

[Traduction]

M. Gill: On me dit qu'il en est question à l'article 103.

M. Irving Miller, conseiller juridique, Services juridiques, Industrie Canada: L'article 103 et les suivants contiennent des règles de nature générale concernant les conflits d'intérêts. On y exige que les administrateurs et les dirigeants divulguent la nature de leur intérêt dans toute opération importante. Ces règles générales correspondent à celles qui s'appliquent normalement à tout conseil d'administration.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Mais il n'y pas de changements avec la loi précédente.

M. Miller: Il n'y a pas de changements. Ce sont les mêmes provisions.

Le sénateur Hervieux-Payette: Ma dernière question touche la protection sur les renseignements personnels pour les divers services qui peuvent être offerts. Est-ce qu'on a le même souci avec cette loi, étant donné que l'on parle dans la loi qu'on peut constituer des banques de données électroniques, on peut avoir des fichiers très importants sur les membres et la clientèle. Est-ce qu'il y a des provisions spéciales nouvelles ou est-ce tout simplement la même rengaine?

Je reviens à mon exemple de petits villages où tout le monde connaît la situation financière de tout le monde mais si la coopérative prend de l'expansion, elle peut utiliser ses listes pour vendre des REER, solliciter pour vendre de l'assurance ou à peu près n'importe quoi finalement via le courrier direct. On peut envoyer n'importe quoi au monde par le courrier. Est-ce qu'il y a des restrictions à ce moment?

[English]

Mr. Gill: Under the bill, members can go in and observe lists of the cooperative members, but the lists are not to be made available to the public at all. The information is held within the nature of the cooperative, the state of the cooperative.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: But the cooperative itself might be used to promote some activities, to sell other products or services offered by the cooperative. Is a cooperative allowed to use its list of members for such purposes?

[English]

Mr. Gill: For the purposes of putting their own product to cooperative members, the answer is "Perhaps". It can be used for the democratic functioning of the cooperative itself, but not for other purposes.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Is that limitation specifically mentioned in the bill?

[English]

Ms Elliot: We heard concern about that in consultations with members. There is a restriction contained in the act that says any member who wants access to the members' list must sign an affidavit stating how the list will be used. For some members, that was not enough protection. We have added a provision — and this will likely be a CBCA amendment, too — that members who wish their names removed from the list can specifically request that. The members' list will be incomplete and the list itself will state that it is incomplete, but each member must take that step to have their own name removed.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Why didn't you use the opposite approach, namely that people wouldn't receive the list unless they specifically accept that their name be on it? That would have been much more sound as a protection for people than requiring each and everyone to fill a form stating that he is not interested in any solicitation whatsoever. This is a provision that I find extremely soft as a means to protect those lists. I guess my suggestion would rather be that the written consent of the person be compulsory to have his name released. In my opinion, it would be much stronger.

[English]

Ms Elliot: We did consider that. There is some balancing to be done. One reason we decided to take that route is the importance of the list among members and shareholders to facilitate contact for purposes of voting or communication with your fellow members. Despite the fact that there are dangers with the list,

[Traduction]

M. Gill: Aux termes de ce projet de loi, les membres peuvent demander à voir la liste des membres de la coopérative, mais cette liste ne doit absolument pas être rendue publique. L'information ne doit servir qu'aux fins inhérentes à la nature ou à la mission de la coopérative.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Mais la coopérative elle-même peut être utilisée pour faire de la sollicitation, sollicitée pour vendre d'autres produits, d'autres services de la coopérative. Est-ce qu'elle peut utiliser la liste de membres?

[Traduction]

M. Gill: Si c'est aux fins d'offrir ses propres produits à ses membres, la réponse est «peut-être». La liste des membres peut être utilisée pour faciliter le fonctionnement démocratique de la coopérative, mais non à d'autres fins.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Est-ce que c'est inscrit dans la loi que c'est limité?

[Traduction]

Mme Elliot: On nous a exprimé certaines inquiétudes à ce sujet au cours de nos consultations auprès de membres de coopératives. La loi actuelle contient à cet égard une disposition restrictive qui prévoit que tout membre qui désire avoir accès à la liste des membres doit signer une déclaration écrite sous serment où il explique à quelles fins il entend utiliser la liste. Certains membres jugeaient cette protection insuffisante. Nous avons donc ajouté une disposition — et une disposition analogue sera vraisemblablement également insérée dans la LSA révisée — permettant à un membre d'obtenir, si tel est son souhait, que son nom ne figure pas sur la liste, pourvu toutefois qu'il en fasse explicitement la demande. La liste sera donc incomplète et comportera une mention prévenant son utilisateur qu'elle n'est que partielle. Quoi qu'il en soit, pour obtenir que son nom ne figure pas sur la liste, un membre devra nécessairement respecter cette procédure.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Pourquoi ne pas avoir pris l'approche contraire, à savoir que les gens ne recevront pas la liste à moins qu'ils acceptent d'être sur la liste? C'est beaucoup plus fort comme protection de la personne que d'avoir à attendre que la personne remplisse un formulaire et dise: non, je ne veux pas recevoir de sollicitation, ni rien. C'est une mesure que je trouve extrêmement faible pour la protection des listes. Ma suggestion serait peut-être de donner plutôt son consentement écrit pour que notre nom soit divulgué. Il me semble que c'est beaucoup plus fort.

[Traduction]

Mme Elliot: Nous y avons songé. Il fallait trouver le juste milieu. Une des raisons qui nous ont amenés à adopter cette position, c'est l'importance que revêt la liste pour faciliter les contacts avec les membres et les détenteurs de parts de placement, notamment pour les inviter à voter, ou simplement pour leur

there are also positive aspects of the list. Again, there is some balancing between the two.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: But we should be careful not to confound voting with soliciting for products. You must certainly be aware that when I talk of controlling the list, I mean preventing it from being used for the promotion of new products or for any other commercial purposes. That is quite different from using it to facilitate the operation of the cooperative itself. It presupposes that everything is fine, if we are in a small town of 3,500 people. But where a cooperative is operating in the whole province, that's not the same, and you won't make me believe that among members of a cooperative which has branches in 75 communities, people will all contact each other by letter. They are not that much acquainted.

Ms Elliott: I agree.

[English]

Ms Elliott: Having talked to the cooperative sectors, I agree that there are two different purposes for this list, one good and one not so good in some members' eyes. Unfortunately, they both exist. We are trying to strike a balance between the two.

Mr. Gill: In developing some of the proposals for the Canada Business Corporations Act, for example, we have talked about this aspect quite a bit. Primarily, we have talked with our provincial counterparts, the Canadian Securities Commission administrators. They are moving towards using these lists to send information out to people unless they indicate clearly that they do not want their name on the list. As much as possible, we want to keep our laws harmonized with what is happening elsewhere.

We have talked to the securities commission administrators quite a bit about this. We seem to be in agreement. There are certain provinces that initially had some problems with that.

I understand that they have since obtained legal opinion that would put them on-side with that move. They no longer have problems. What we are doing in the Canada Cooperatives Act would seem to be consistent with that general thrust.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Mr. Chairman, I will address my next comments more to the committee members than to the witnesses. One of the main criticism in Quebec, when we draw a parallel between banks and cooperatives, is about the barriers which exist between the different functions. If, on the one hand, the Bank Act prohibits the sale of the whole range of services and the amalgamation of lists to offer all those services, and if, on the other hand, cooperatives are not subjected to such restrictions, then we are favouring one group over the other. That creates

permettre de communiquer entre eux. La divulgation d'une telle liste de membres présente certes certains risques, mais elle comporte aussi des avantages. Je le répète, il nous a paru judicieux d'opter pour un moyen terme.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Mais il ne faut pas confondre voter et solliciter des produits. Il faut quand même savoir que quand je parle de contrôle de la liste, c'est pour offrir des nouveaux produits et c'est pour des raisons commerciales. C'est bien différent que d'utiliser la liste pour faire fonctionner le mouvement coopératif. Cela suppose que tout va bien, quand on est dans une petite municipalité de 3 500 personnes. Mais quand la coopérative couvre toute une province, ce n'est pas la même chose, vous ne me ferez pas croire que tout le monde va s'écrire si on est membre d'une coopérative qui opère dans 75 municipalités. Ils n'ont pas la même connaissance personnelle.

Mme Elliot: Je suis d'accord.

[Traduction]

Mme Elliot: Après m'être entretenue avec des représentants de différents secteurs coopératifs, j'admetts qu'on peut avoir intérêt à avoir cette liste pour deux motifs, un qui est valable et l'autre qui l'est un peu moins aux yeux de certains membres. Malheureusement, les deux existent. Nous nous efforçons de trouver le juste milieu entre les deux.

M. Gill: En élaborant certaines propositions dans le cadre du projet de refonte de la Loi sur les sociétés par actions, par exemple, il a été abondamment question de cet aspect. Nous en avons surtout discuté avec nos homologues provinciaux, les administrateurs de la Commission canadienne des valeurs mobilières. Ils ont l'intention d'utiliser de telles listes pour faire parvenir de l'information aux gens, sauf à ceux qui indiqueront clairement qu'ils ne veulent pas que leur nom y figure. Dans la mesure du possible, nous entendons harmoniser nos lois avec ce qui se fait ailleurs.

Nous avons passablement discuté de cette question avec les administrateurs de la Commission des valeurs mobilières. Nous semblons voir la chose du même oeil. Au départ, cette pratique n'a pas été sans leur poser des problèmes dans certaines provinces.

Il semblerait qu'ils ont obtenu depuis une opinion juridique qui cautionnerait cette pratique. Ils n'ont maintenant plus de problèmes à y recourir. La disposition pertinente que nous proposons d'inclure dans la Loi canadienne sur les coopératives semble refléter ce principe général.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Monsieur le président, mon commentaire s'adresse aux membres du comité plutôt qu'aux témoins: une des critiques principales, au Québec, lorsqu'on fait le parallèle entre les banques et les coopératives, est au sujet de la question des barrières entre les différentes fonctions. Si, d'une part, la Loi sur les banques interdit la vente de tous les services et l'amalgamation des listes pour offrir tous les services, et, d'autre part, les coopératives n'ont aucune restriction, on donne alors un avantage à un groupe plutôt qu'à l'autre. Cela provoque

enormous discontent not only at the level of institutions but, unfortunately, in all sectors. As a result, there is less activism and less resources within consumers associations to ensure consumer protection. I have some reservations regarding privacy. I feel that there should be a parallel between the two. Our witness tells us that a parallel is made between federal and provincial cooperatives. I am quite prepared to accept that, but we are working at the federal level, we are responsible for the Bank Act. I think that we should harmonize federal laws. That's my concern.

[English]

Senator Tkachuk: I am somewhat confused on this issue. Are you saying that the credit union list should not be used by the credit union itself to sell its own product, or other people?

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: I am saying that in Quebec, the whole range of financial services are integrated under the cooperative's umbrella, which means that a cooperative may offer you not only your RRSP, but also your car insurance, your home insurance, your life insurance, your equity holdings, et cetera. As a result, the walls are very thin between the various services that are offered by the cooperative organization, but if every member has access to that list unless one states that he doesn't want to see his name on it, you can imagine the outcome. In a cooperative such as one of them in Quebec, which has a membership of around 600,000, it would mean that any member could ask for the 600,000 members list simply by signing an affidavit stating that he will use it only to contact the 600,000 members. In my opinion, that rule was meant for small cooperatives, but when you deal with a large commercial entity which generates a turnover of one billion dollars, privacy issues become more important.

In a small town, everyone is aware of about everyone else's life, knows the revenues of almost everyone else. It is not the same when a whole province or several provinces have access to the same cooperative.

There should rather be a parallel on the issue of privacy between the Bank Act and the Canada Cooperatives Act. We should use a similar approach in both legislations.

[English]

Senator Tkachuk: The concern was that if I were a member of the credit union, I would sell more of my own product or that the credit union would sell more of their product to me as a customer?

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: If the Bank Act does not allow the sale of life insurance over the counter while the Canada Cooperatives Act does permit it, its gets complicated. After all, since banks and cooperatives are competitors in the financial sector, I think there should be some consistency between the Bank Act and the Canada Cooperatives Act regarding the marketing of

énormément d'insatisfaction non seulement au niveau des institutions mais, malheureusement, dans tous les secteurs. Il y a moins d'activisme et moins de fonds au sein des associations de consommateurs pour s'assurer de la protection des consommateurs. J'ai des réserves sur la question de la protection des renseignements personnels. Il me semble qu'il devrait y avoir un parallèle entre les deux. Le témoin nous dit que le parallèle se fait entre les coopératives fédérales et provinciales, je veux bien l'accepter, mais on oeuvre au niveau national, on est responsable de la Loi sur les banques. Il me semble qu'on devrait harmoniser les législations fédérales. C'est ma préoccupation.

[Traduction]

Le sénateur Tkachuk: J'ai du mal à m'y retrouver. Voulez-vous dire que les coopératives de crédit ne devraient pas utiliser leurs propres listes pour vendre leurs produits, ou bien qu'il ne faudrait pas les transmettre à d'autres?

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Je dis qu'au Québec, il y a une intégration de tous les services financiers sous le chapeau de la coopérative, ce qui veut dire que la coopérative peut vous offrir non seulement votre REER mais votre assurance-voiture, votre assurance-maison, votre assurance-vie, votre portefeuille d'action, et cetera. Le résultat est que les murs sont très minces entre les différents services offerts par l'administration de la coopérative, mais si les membres ont tous accès à cette liste, à moins de dire qu'ils ne veulent pas y voir leur nom, vous vous imaginez bien du résultat. Une coopérative comme celle du Québec où vous avez peut-être 600 000 membres, cela veut dire que n'importe quel membre peut demander une liste de 600 000 membres en signant un affidavit qu'il ne s'en servira pas à d'autres fins que de contacter les 600 000 membres. À mon avis, la règle a été faite pour des petites coopératives, mais quand il s'agit d'une grande société commerciale qui génère un milliard de chiffre d'affaires, la protection des renseignements devient plus importante.

Dans un village, on connaît la vie de presque tout le monde, on sait à peu près les revenus de tout le monde: ce n'est pas la même chose quand toute une province ou plusieurs provinces ont accès à la même coopérative.

Il devrait y avoir plutôt un parallèle sur la question de la protection des renseignements personnels entre la Loi sur les banques et la Loi sur les coopératives, on devrait avoir une approche similaire entre les deux lois.

[Traduction]

Le sénateur Tkachuk: Ce qu'il y a à craindre, n'est-ce pas qu'une telle liste puisse faciliter à un membre d'une caisse d'épargne et de crédit la vente d'un produit, ou encore qu'elle puisse aider la caisse à vendre ses produits à ses membres?

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Si la Loi sur les banques ne permet pas de vendre de l'assurance vie au comptoir et que la Loi sur les coopératives permet de le faire, cela devient compliqué. Ce sont quand même des concurrents dans le secteur financier, il me semble qu'il faut avoir une certaine logique entre la Loi sur les banques et la Loi sur les coopératives lorsqu'il s'agit de la mise en

products. So, if we allow a complete decompartmentalization within the cooperative sector, we should afterwards offer the same opportunity to banks. As far as I know, banks are not allowed to use their lists of customers as it is permitted under the Canada Cooperatives Act.

[English]

Mr. Gill: First, let me indicate that this legislation does not cover credit unions. Bill C-5 addresses non-financial cooperatives. If there is an issue with respect to the credit unions, that is another piece of legislation that will be handled by the Department of Finance.

Senator Hervieux-Payette: Is it housing?

Mr. Gill: Housing, agricultural, cooperatives, food, fishing, and so on. It is non-financial cooperatives. Financial cooperatives are dealt with in another piece of legislation.

The cooperatives sector has felt that it is necessary and useful for them to have this list to be able to use it to provide information to their members and to inform their members as to what is available. Part of being a cooperative is to want that information and to work together to sell your product and to improve the members' well being.

You may ask the cooperative sectors if they have a problem with that. I do not think they do. I think they want it. I do not feel that there is an issue here. If changes are to be made to other acts, in general, perhaps we should examine that; however, I do not think there is a need at this point in time.

Senator Tkachuk: Does the credit union movement have any difference in applicability of federal taxation law to a private corporation under Revenue Canada? Do they pay the same taxes and are they dealt with in the same manner?

Mr. Gill: Credit unions would not be covered under this legislation.

Senator Tkachuk: I meant a federated cooperative.

Mr. Gill: No. My understanding is that there is a slight difference. I am not totally familiar with the intricacies of taxation.

Basically, the funds are paid back to the members if there is a surplus, and that is then taxed as personal income.

Senator Tkachuk: It is taxed on the person who receives distribution of the income rather than the corporation, which would be taxed at a particular percentage level and then their dividends would be distributed to their shareholders?

marché des produits. À moins qu'on donne la permission de décloisonner tout ce qui concerne les coopératives, et que par la suite on offre les mêmes possibilités aux banques. À ce que je sache, les banques ne peuvent pas utiliser la liste d'un client de façon aussi libérale que la Loi sur les coopératives le permet.

[Traduction]

M. Gill: Je tiens d'abord à vous signaler que la mesure législative proposée, le projet de loi C-5, ne porte pas sur les caisses d'épargne et de crédit, mais vise uniquement les coopératives non financières. Vous pourrez débattre de toute question relative à ce type de coopérative dans le cadre de l'étude d'un autre projet de loi, qui relèvera cette fois du ministère des Finances.

Le sénateur Hervieux-Payette: Le présent projet de loi vise-t-il les coopératives d'habitation?

M. Gill: Les coopératives d'habitation, agricoles, alimentaires, de pêcheurs, et cetera. Il s'agit de coopératives non financières. Quant aux coopératives financières, elles feront l'objet d'un autre projet de loi.

Les représentants du secteur coopératif nous ont dit qu'ils jugeaient utile, voire nécessaire, de pouvoir se servir de ces listes pour transmettre de l'information à leurs membres et les renseigner sur les services offerts. Il fait partie, par définition, de la mission d'une coopérative de bien informer ses membres, de s'efforcer, de concert avec eux, de vendre les produits qu'elle a à offrir, et de contribuer à l'amélioration de leur bien-être.

Vous pourriez demander aux représentants des différents secteurs coopératifs s'ils trouvent que cette pratique leur pose problème. Pour ma part, je ne le crois pas. Je pense qu'ils souhaitent pouvoir se servir de ces listes. J'ai le sentiment qu'on soulève là un faux problème. Si des modifications doivent être apportées à d'autres lois, sur un plan plus général, peut-être devrions-nous examiner la question, mais je ne crois pas que ce soit nécessaire à ce moment-ci.

Le sénateur Tkachuk: Les caisses d'épargne et de crédit bénéficient-elles, en ce qui concerne l'impôt fédéral, d'un traitement différent de celui qu'on réserve aux sociétés privées? Paient-elles les mêmes impôts et sont-elles traitées de la même manière?

M. Gill: Les caisses d'épargne et de crédit ne sont pas visées par le projet de loi à l'étude.

Le sénateur Tkachuk: Je voulais plutôt parler des coopératives fédérées.

M. Gill: Non. À ma connaissance, les coopératives fédérées sont traitées un peu différemment. Les lois fiscales ne me sont pas très familières.

Essentiellement, les excédents, le cas échéant, sont versés aux membres et sont dès lors assujettis à l'impôt sur le revenu des particuliers.

Le sénateur Tkachuk: En fait, dans le cas des coopératives, c'est le membre qui paie l'impôt sur sa part de l'excédent, alors que dans le cas des sociétés par action, leurs profits sont d'abord imposables à un certain taux, après quoi le reste de l'excédent peut être versé aux actionnaires sous la forme de dividendes.

Mr. Gill: They would receive a dividend tax credit. They do not get that sort of thing as a cooperative.

Senator Tkachuk: When a cooperative enters the market place to gain access to capital, would they be issuing shares or memberships?

Mr. Gill: I am not familiar with the intricacies of that area. My understanding is that you issue equity in the cooperative and you get a return on the increased value of your share.

Senator Tkachuk: People would receive shares, not memberships, that would trade on the market?

Mr. Gill: They would be getting non-voting shares.

Senator Tkachuk: You mention that some people in the cooperative movement are troubled by this legislation. There was controversy with the wheat pool actually going to this system of operation. What is your sense of the feeling across the country?

Mr. Lynden Hillier, Executive Director, Cooperatives Secretariat, Department of Industry Canada: There are differences of opinion on this subject. In the final analysis, the decision that was taken was that the act should not preclude a member of a cooperative from deciding to go in a particular direction. The cooperative sector agreed with this.

If we had an enabling piece of legislation, and if within that enabling legislation the members themselves in the cooperatives had to make the decision on whether the cooperative went to the public markets or stayed traditional, that would be consistent with the co-op principles of member ownership. We have enabling legislation and the members decide where they want to go within that.

Senator Tkachuk: In clauses 163 to 170, though, proxy voting by members would not be allowed but shareholders would have proxy voting rights. Clarify that for me. Would shareholders who were investors in the co-op be issued non-voting shares or voting shares? You told me non-voting shares but from this it is obvious they would be voting shares.

Ms Elliot: They are issued non-voting shares, so there is a distinction between a shareholder and a member at all times. The members are the owners of the cooperative, and each member has a vote as a member. That is the basic structure. They can set up investment shares, which they can then issue on the market. Those investment shares will be non-voting investment shares. However, there are certain times when investment shareholders will be given rights to vote.

M. Gill: Les actionnaires ont alors droit à un crédit d'impôt pour dividendes, ce qui n'est pas le cas des membres d'une coopérative.

Le sénateur Tkachuk: Quand une coopérative s'adresse au marché financier pour obtenir des fonds, peut-elle le faire par voie d'émission de parts de placement ou de parts de membre?

M. Gill: Je ne connais pas très bien cet aspect de la question. Sauf erreur, la coopérative émet des titres de participation et le détenteur de telles parts profite de leur plus-value, le cas échéant.

Le sénateur Tkachuk: Il s'agit, n'est-ce pas, en l'occurrence, de parts de placement et non de membre, qui peuvent être négociables sur le marché?

M. Gill: C'est juste. Il s'agit de parts de placement sans droit de vote.

Le sénateur Tkachuk: Vous avez signalé que, sur ce chapitre, ce projet de loi inquiète certaines personnes au sein du mouvement coopératif. La possibilité que le syndicat du blé adopte résolument ce mode de financement a suscité de la controverse. Que pense-t-on en général de cette orientation dans les milieux coopératifs canadiens?

M. Lynden Hillier, directeur exécutif, Secrétariat aux coopératives, Industrie Canada: On observe des divergences d'opinion sur cette question. En dernière analyse, ce qu'on a décidé, c'est que cette loi ne devait pas empêcher un membre d'une coopérative d'opter pour une orientation particulière. Le secteur coopératif partage cette vision.

Prévoir en cette matière une mesure législative habilitante qui permette aux membres d'une coopérative de décider eux-mêmes s'ils préfèrent s'adresser aux marchés financiers pour obtenir des fonds plutôt que de s'en tenir à leur mode de financement traditionnel ne serait que conforme au principe coopératif voulant que la coopérative appartienne à ses membres. C'est précisément ce que nous proposons dans ce projet de loi, pour que les membres puissent faire eux-mêmes ces choix.

Le sénateur Tkachuk: Les articles 163 à 170 stipulent pourtant que les détenteurs de parts de membre ne peuvent voter par procuration, alors que les détenteurs de parts de placement le peuvent. J'aurais besoin d'éclaircissements là-dessus. Les détenteurs de parts de placement obtiendraient-ils des parts avec droit de vote, ou sans droit de vote? Vous m'avez dit que c'était des parts sans droit de vote, mais si j'en juge d'après ces articles, il s'agirait plutôt de parts avec droit de vote.

Mme Elliot: Ce sont des parts sans droit de vote qu'ils reçoivent, de sorte qu'il y a toujours une différence entre un détenteur de parts de placement et un détenteur de parts de membre. Ce sont les membres qui sont les propriétaires de la coopérative, et chaque membre a droit à un vote. C'est là la structure de base. Les membres peuvent décider d'émettre des parts de placement, et ils peuvent également opter pour offrir ces parts sur le marché. Ces parts de placement ne sont pas assorties d'un droit de vote. Il y a toutefois certaines circonstances où les détenteurs de parts de placement se verront accorder le droit de voter.

Investment shareholders would be able to vote, first, if their shares are affected by, say, an amendment to the articles. That would affect their share price. The actual calculation of their share dividends would be affected, so they would automatically have a right to vote.

The second instance would be if the members decide to give investment shareholders a right to vote for a certain percentage of the directors on the board, up to 20 per cent. In that way, the shareholders are given some right to a voice on the board if the members decide that that is how they will do it. If those shareholders are then given those rights to vote, that is when the proxy provisions would be applicable.

Senator Tkachuk: So that when the dividends are distributed to shareholders after a particular offering in a credit union, are they compelled to distribute an equivalent percentage of the profits to the membership as well, or can they hold that? Let us say there is a profit. The investors get dividends for their investment, but is there anything here that would compel a credit union, when it distributed dividends to investors, to distribute dividends also to members?

Ms Elliot: No. They can have completely separate structures. They can set them up however they want. They can have members getting patronage dividends as opposed to straight dividends every year, which means a whole different financial structure for the members than for the investors.

Mr. Hillier: Members can also be investors.

Senator Tkachuk: Regarding financial disclosure, clauses 247 to 265 state that shareholders would be entitled to have annual financial statements placed before them at such an annual meeting only if they could elect directors. That is to say, although the credit union goes to the public market and issues non-voting shares for investment, it has no obligation to make its financial statement public? In other words, it must make them available only to the membership?

Ms Elliot: Yes. The basic requirement is that they must place it before the members at an annual meeting.

Senator Tkachuk: Do they not have to file it with some department?

Ms Elliot: If they are a distributing cooperative, they do have to file it with the director. If they are a distributing cooperative, which means they have shares on the market, then they have a structure set up for shareholders, but shareholders will not have an annual meeting unless they are given that right to elect directors. There is no automatic right that shareholders have to an annual meeting. They are given a right to call special meetings the same way they are in the CBCA, but, in terms of an annual meeting,

Les détenteurs de parts de placement pourraient voter, premièrement sur toute proposition dont l'adoption risquerait d'influer sur la valeur de leurs parts. Si, par exemple, on voulait apporter des changements aux statuts de la coopérative, ils auraient alors automatiquement voix au chapitre, car une telle mesure risquerait de modifier la valeur de leurs parts de même que la base de calcul de leurs dividendes.

Deuxièmement, les membres pourraient décider de donner aux détenteurs de parts de placement le droit d'élire un certain nombre d'administrateurs — jusqu'à concurrence de 20 p. 100 —, ce qui leur permettrait d'avoir leurs porte-parole au sein du conseil. C'est d'ailleurs lorsqu'ils obtiendraient un tel droit de vote que les détenteurs de parts de placement pourraient voter par procuration.

Le sénateur Tkachuk: Quand, dans une caisse d'épargne et de crédit, des dividendes sont versés aux détenteurs de parts de placement à la suite d'une sollicitation, la caisse est-elle tenue de verser à ses membres un pourcentage équivalent de ses profits, ou peut-elle retenir ce montant? Supposons que la caisse réalise un profit. Les détenteurs de parts de placement touchent alors des dividendes, mais y a-t-il dans le projet de loi une disposition qui oblige une caisse d'épargne et de crédits à verser des dividendes à ses membres lorsqu'elle en octroie à ses détenteurs de parts de placement?

Mme Elliot: Non. Les membres peuvent décider de traiter ces deux structures tout à fait séparément. Ils peuvent les organiser comme bon leur semble. La coopérative peut avoir des membres à qui elle verse annuellement des ristournes plutôt que des dividendes, de sorte que les membres et les détenteurs de parts de placement sont associés à des structures financières tout à fait différentes.

M. Hillier: Les membres peuvent également détenir des parts de placement.

Le sénateur Tkachuk: En ce qui concerne la divulgation des renseignements financiers, les articles 247 à 265 stipulent que les détenteurs de parts de placement ont droit de recevoir copie des états financiers avant la tenue d'une assemblée annuelle seulement s'ils sont habilités à élire des administrateurs. Est-ce à dire que, même si la coopérative de crédit vend des parts de placement sans droit de vote par souscription publique, elle n'est pas obligée de rendre publics ses états financiers? Autrement dit, ne serait-elle tenue de les présenter qu'à ses membres?

Mme Elliot: Exactement. Ce qu'elle doit strictement faire, c'est d'en remettre copie à ses membres lors de son assemblée annuelle.

Le sénateur Tkachuk: N'est-elle pas également tenue de déposer ses états financiers auprès de quelque ministère?

Mme Elliot: S'il s'agit d'une coopérative ayant fait appel au public, elle doit envoyer ses états financiers au directeur. En effet, une coopérative qui fait appel au public, c'est-à-dire qui offre ses parts de placement sur le marché, doit prévoir une structure particulière pour ses détenteurs de parts de placement, lesquels ne peuvent toutefois tenir une assemblée annuelle que si on leur donne le droit d'élire des administrateurs. Les détenteurs de parts de placement n'ont donc pas automatiquement droit à une

they only get an automatic right to an annual meeting if they are given the right to vote for directors. In that case, if they have an annual meeting, then the statements will be placed before them as well.

Senator Callbeck: The investment shareholders can elect up to 20 per cent of the directors. Do they have to come from the shareholders or can they be outside?

Ms Elliot: They can elect whomever they wish.

Senator Callbeck: They can be from outside. They do not have to own shares.

Ms Elliot: Outside directors are fine, yes.

Senator Callbeck: I was looking over the briefing note on the bill. Under clauses 117, 118, 123, it says that membership shares will not confer the right to vote. Voting rights are part of membership but membership shares will confer on their holders equal rights to receive declared dividends in the remaining property of the cooperative at dissolution unless the articles provide otherwise. Membership shares will not confer the right to vote.

Ms Elliot: That is correct. The vote attaches to the member. Each member has one vote, but does not attach to the share itself.

Senator Stewart: To how many of the 7,295 cooperatives in Canada will this particular bill apply? Is it just to the federally incorporated part of the cooperative sector?

Mr. Gill: Just to the federally incorporated cooperatives at this point, yes.

Senator Stewart: So that figure of just over 7,000 is really misleading as to the significance of this particular bill.

Mr. Gill: Yes and no. Many of the provinces will probably adopt much of what is here over time, so the impact of this will be much greater than just to the 51 that are included right now.

Senator Stewart: In terms of business done, roughly, what part comes under federal incorporation and what part comes under provincial incorporation?

Mr. Gill: In terms of business done?

Senator Stewart: Yes. We might have some large, federally incorporated cooperatives, and one of those would count for perhaps a few hundred provincially incorporated cooperatives in terms of the volume of business actually transacted — that is, bottom-line transactions.

assemblée annuelle. Ils ont le même droit de convoquer des assemblées spéciales que celui qui est conféré aux actionnaires aux termes de la LSA, mais, pour ce qui est de tenir des assemblées annuelles, ils n'y ont droit automatiquement que s'ils ont le droit d'élire des administrateurs. Le cas échéant, ils ont droit eux aussi de recevoir copie des états financiers lors de leur assemblée annuelle.

Le sénateur Callbeck: Les détenteurs de parts de placement peuvent élire jusqu'à concurrence de 20 p. 100 des administrateurs qui siègent au conseil d'administration. Doit-il s'agir de détenteurs de parts de placement ou peuvent-ils venir de l'extérieur?

Mme Elliot: Ils peuvent élire qui ils veulent.

Le sénateur Callbeck: Les administrateurs peuvent donc venir de l'extérieur. Il n'est pas essentiel qu'ils détiennent eux-mêmes des parts de placement.

Mme Elliot: Exactement. D'ailleurs, les administrateurs qui viennent de l'extérieur sont généralement à la hauteur.

Le sénateur Callbeck: J'ai jeté un coup d'oeil sur les notes d'information à propos du projet de loi. Aux articles 117, 118 et 123, il est dit que les parts de membre ne confèrent aucun droit de vote. Le droit de vote est associé au statut de membre, mais les parts de placement procurent à leurs titulaires des droits égaux de recevoir les dividendes déclarés et de se partager le reliquat des biens de la coopérative à sa dissolution, sous réserve des statuts. Les parts de membre ne sont assortis d'aucun droit de vote.

Mme Elliot: C'est exact. Le droit de vote est lié au statut de membre. Chaque membre a droit à un vote, sans égard à sa participation financière comme telle.

Le sénateur Stewart: À combien des 7 295 coopératives du Canada s'appliquera ce projet de loi? Est-ce aux seules coopératives constituées sous le régime d'une loi fédérale?

M. Gill: Oui, il ne vise en principe que les coopératives constituées sous le régime d'une loi fédérale.

Le sénateur Stewart: En ce cas, quand on rappelle ici, pour souligner l'importance du projet de loi à l'étude, qu'il y a plus de 7 000 coopératives au Canada, on lance un chiffre vraiment trompeur.

M. Gill: Oui et non. Pour une bonne part, les provinces adopteront probablement tôt ou tard nombre des mesures proposées dans ce projet de loi. C'est donc dire qu'il aura un impact sur bien davantage que les 51 coopératives qu'il vise déjà directement.

Le sénateur Stewart: En ce qui concerne le chiffre d'affaires de ces coopératives, comment se répartit-il, en gros, entre les coopératives constituées sous régime fédéral et celles constituées sous régime provincial?

M. Gill: Vous parlez de leur chiffre d'affaires?

Le sénateur Stewart: Oui. Il pourrait y avoir, par exemple, une très grosse coopérative sous régime fédéral dont le chiffre d'affaires équivaldrait, en définitive, à quelques centaines de coopératives sous régime provincial.

Mr. Gill: I do not have that precise figure with me right now. I am not sure whether the 51 constitute 10,000 of these employees or 5,000. A large number of the federal ones are the national groups for cooperatives, and a lot of the provincial cooperatives are associated with that. It gets a little messy if you start to cut and paste it.

Senator Stewart: Could you give us some examples of federally incorporated cooperatives?

Mr. Hillier: You are quite correct that some of the federally incorporated cooperatives are among the largest in the country. Some of the co-ops covered under this bill are: Federated Co-operatives Limited in Saskatoon, which was sales in the neighbourhood of \$2.4 billion per year; Dairyworld Foods in Burnaby, British Columbia, which is a large cooperative covering the dairy cooperatives in western Canada; and Co-op Atlantic, in Moncton, New Brunswick, which is a wholesale cooperative to the consumer co-ops through that region.

Senator Stewart: Is this particular bill simply designed to bring the existing law up-to-date with changes in notions of corporate governance, and so on, or have there been specific problems in the federally incorporated cooperatives to which some of these amendments or provisions are thought to be remedies? Have there been causes of business problems in any of these cooperatives? If so, what are the nature of those problems? Is it a case of the directors not paying enough attention?

Mr. Hillier: It is a combination of the issues you are raising. A part of it is to bring it up-to-date. Another part of it is that the existing federal act is very cumbersome in terms of incorporating new cooperatives under the act. In the new act, we have established it as a right. As with business corporations legislation, it will be relatively easy for people to form cooperatives. We anticipate there may be more use of the federal legislation because it is fairly user friendly.

There have been specific problems in the act. Some of the large cooperatives have had to use legal counsel to work around these problems. I think the cooperative sector may be in a better position to go through some of those items. I do not recall them right now, but there were operational problems in the old act that also gave rise to the changes we are dealing with here.

The Chairman: Thank you for attending today.

Our final witnesses today are from the anglophone and francophone cooperative societies.

M. Gill: Je n'ai pas les chiffres précis en main. J'ignore, par exemple, si ces 51 coopératives comptent 10 000 ou 5 000 employés. Un grand nombre de coopératives sous régime fédéral sont des regroupements nationaux de coopératives, dont font partie une foule de coopératives sous régime provincial. Il n'est pas très facile de démêler tout ça.

Le sénateur Stewart: Pouvez-vous nous donner des exemples de coopératives sous régime fédéral?

M. Hillier: Vous avez tout à fait raison de dire que certaines des coopératives sous régime fédéral sont parmi les plus importantes du pays. Entre autres coopératives visées par ce projet de loi, il y a: Federated Co-operatives Limited, de Saskatoon, dont le chiffre d'affaires annuel avoisine les 2,4 milliards de dollars; Dairyworld Foods, de Burnaby (Colombie-Britannique), une importante coopérative regroupant les coopératives laitières de l'Ouest du Canada; et Co-op Atlantic, de Moncton (Nouveau-Brunswick), une coopérative de vente en gros qui approvisionne les coopératives de consommation de cette région.

Le sénateur Stewart: Ce projet de loi vise-t-il simplement à mettre à jour la loi actuelle en la modifiant de manière à tenir compte, par exemple, de l'évolution des principes de régie de société, ou propose-t-il aussi certaines modifications ou dispositions propres à remédier expressément à certains problèmes précis dont on aurait constaté l'existence au sein du réseau des coopératives constituées sous régime fédéral? A-t-on mis le doigt sur des facteurs qui seraient à l'origine de problèmes qu'auraient connus certaines de ces coopératives? Dans l'affirmative, de quelle nature sont ces problèmes? A-t-on observé des problèmes qui tenaient à l'insouciance des administrateurs?

M. Hillier: Ce projet de loi est censé répondre à un peu tous les types de problèmes que vous venez d'énumérer. D'une part, il fallait moderniser la loi. D'autre part, aux termes de la loi fédérale actuelle, la procédure à suivre pour en arriver à constituer une nouvelle coopérative est très lourde. Dans le projet de loi, nous considérons l'obtention d'un statut coopératif comme un droit. De même que nous l'avons fait dans le cas de la Loi sur les sociétés par actions, nous proposons ici des mesures qui rendront relativement facile la constitution de nouvelles coopératives. Nous prévoyons qu'on cherchera davantage à se constituer sous le régime de la loi fédérale, car la procédure sera vraiment conviviale.

Certaines faiblesses de la loi actuelle ont engendré des difficultés bien particulières. On a vu de grandes coopératives devoir même faire appel à un conseiller juridique pour essayer de contourner ces difficultés. Je crois qu'avec la nouvelle loi, le secteur coopératif sera désormais en meilleure posture pour faire face à de telles situations. Je ne pourrais vous les citer de mémoire en ce moment, mais certaines dispositions de l'ancienne loi occasionnaient des difficultés de fonctionnement que les modifications législatives proposées dans le projet de loi à l'étude ont pour objet de prévenir dorénavant.

Le président: Nous vous remercions beaucoup de votre présence parmi nous aujourd'hui.

Nos derniers témoins aujourd'hui représentent les associations coopératives anglophones et francophones.

Please proceed.

[Translation]

Mr. Magella St-Pierre, President, Conseil canadien de la coopération: I am the President of Le Conseil de la coopération du Québec, but I have been for seven years a member of the Board of Directors of Le Conseil canadien de la coopération which is appearing before you today.

I have with me Ms Sylvie St-Pierre-Babin, who is the Executive director of Le Conseil canadien de la coopération, and Mr. Réjean Laflamme, who is the Director of our Cooperative Development Program.

I would like first to thank your committee for giving us this opportunity to discuss that bill which is important for the Canadian cooperative movement.

As you were told earlier, the Canadian cooperative movement, after all, constitutes a major group of business organizations. On the francophone side, for example, there are 3,700 cooperatives, of which 40 per cent are part of the Caisses populaires and Caisses d'économie networks established in the various Canadian provinces.

I guess you must be very well aware of the presence of the cooperative movement in the financial sector through the Caisses populaires and the Credit Unions. You certainly know also about the important role that agricultural cooperatives have been playing for many years in Canada, but there are many cooperatives in other areas of economic and social activity too, and I would like to take this opportunity to mention the presence of the cooperative movement, for example in the housing sector. The Canadian cooperative movement plays an important advocacy role with the underprivileged, particularly in the area of social housing. It also brings a major contribution to job creation, particularly in such sectors as forests. It is very active in the food sector, mostly in rural areas. Additional sectors of activity are now emerging to meet new needs of Canadians, for instance home support services for the elderly who are losing their ability to self-care, some new services at the experimental stage in the areas of health and professional services. It's something new to see professionals and university graduates pooling to offer and exchange services, thus developing a new type of cooperatives which is becoming extremely important.

This bill — I must mention that because some questions were asked earlier relating to that aspect — does not apply to Caisses populaires, Caisses d'économie or Credit Unions. The Canada Cooperatives Act applies to all cooperatives in any sectors of activities except the financial one.

Caisses populaires and Credit Unions come under provincial jurisdiction and are subjected to provincial laws. I also want to take this opportunity to indicate that in Quebec, the Caisses populaires no longer have credit committees.

La parole est à vous.

[Français]

M. Magella St-Pierre, président, Conseil canadien de la coopération: Je suis président du Conseil de la coopération du Québec mais j'ai été pendant sept ans au conseil d'administration du Conseil canadien de la coopération qui comparait devant vous aujourd'hui.

Je suis accompagné de Mme Sylvie St-Pierre-Babin qui est la directrice générale du Conseil canadien de la coopération et de M. Réjean Laflamme qui est le directeur du développement coopératif.

Je voudrais d'abord remercier le comité de nous donner la chance de parler de cette loi importante pour le mouvement coopératif canadien.

On vous l'a indiqué tantôt, le mouvement coopératif canadien est quand même un regroupement important d'entreprises, par exemple du côté francophone, on dénombre 3 700 coopératives dont près de 40 p. 100 sont des Caisses Populaires et des Caisses d'économie dans les différentes provinces canadiennes.

Je pense que vous connaissez très bien la présence des coopératives dans le monde de la finance avec les Caisses Populaires et les Credit Union. Vous connaissez sans doute les coopératives agricoles qui jouent un rôle important depuis longtemps au Canada, mais il y a aussi beaucoup de coopératives dans d'autres domaines de l'activité économique et sociale et je voudrais profiter de l'occasion pour vous mentionner la présence des coopératives, par exemple, dans le domaine de l'habitation. En particulier dans le logement social, le mouvement coopératif canadien joue un rôle important auprès de populations qui sont défavorisées. Le mouvement coopératif canadien joue aussi un rôle important en termes de création d'emplois, en particulier dans des domaines comme la forêt. Il joue un rôle important dans l'alimentation, en particulier en milieu rural. Des secteurs d'activité nouveaux pour répondre au besoin récent des Canadiens et des Canadiennes sont en train d'apparaître dont, par exemple, les services de maintien à domicile pour des personnes âgées qui sont en perte d'autonomie et qui sont en train de se développer, de nouveaux services aussi dans le domaine de la santé qui sont à l'état expérimental, dans le domaine aussi des services professionnels. C'est quelque chose de nouveau, des professionnels et des gens qui ont une formation universitaire se regroupent pour offrir leurs services, se procurer aussi des services entre eux de telle sorte qu'il y a une nouvelle catégorie de coopératives qui est en train de naître et qui est extrêmement importante.

La loi devant vous, je le précise parce que tantôt il y a eu des questions qui touchaient cet aspect, ne s'applique pas aux Caisses Populaires ni aux Caisses d'économie ni aux Credit Union. La Loi sur les coopératives s'applique à toutes les coopératives des autres secteurs d'activité mais pas au secteur financier.

Les Caisses Populaires et les Crédit Union sont de juridiction provinciale et sont soumises à celle-ci. Je profite aussi de l'occasion pour dire qu'au Québec, les Caisses Populaires n'ont plus de commission de crédit. Le sénateur Hervieux-Payette avait

Senator Hervieux-Payette addressed the issue of privacy relating to the work of credit committees. After what she said, those committees were sometimes having problems with relevant rules, and I would personally rather qualify her remarks. Anyhow, credit committees have been abolished in Caisses populaires at the end of 1997.

This bill applies to different cooperative sectors and it results from a long process initiated in 1992 by our colleagues of the Canadian Cooperative Association. As you were explained, it was meant to bring remedies to a number of problems relating to the corporate governance of some cooperatives and also to update the Canada Cooperatives Act in order to harmonize it with other new legislations.

During four years, an intense discussion process has been conducted between the Conseil canadien de la coopération, the CCA, and the provincial boards whose mission is to bring together the cooperatives of the different provinces and the members of the CCA.

In short, it is in the spring of 1996 that ministers Manley, who is responsible for the Canada Cooperatives Act, and Goodale, who is responsible for cooperatives, decided to introduce a bill which would meet the expectations of the cooperative movement.

The Department of Industry and the Department of Agriculture and Agri-Food have both conducted a consultation process with all stakeholders of every regions of Canada which resulted in the introduction of a bill into the House of Commons in March 1997.

Let me say that this bill is actually the result of discussions and compromises between francophone and anglophone cooperative movements. So, it's with a full solidarity, though, that we have fought in favour of the passage of this bill in the House of Commons and that we are now appearing before you.

In conclusion, I would like to thank you and tell you that we will readily answer your questions.

[English]

Mr. Bill Turner, President, Canadian Cooperatives Association: The Canadian Cooperatives Association is the umbrella organization for cooperatives in Canada that conduct their business primarily in English. I am also President of the Saskatchewan Credit Union Central. In my non-cooperative life — or, as my wife likes to say, my hobby — I am a farmer northeast of Regina, Saskatchewan. I am still active in that community as a member of the local retail cooperative and a member of the Saskatchewan Wheat Pool.

I thank you for the opportunity to be here today to address the Senate committee on a very important bill for cooperatives in Canada.

I will not be long in my remarks. I do not want to repeat the presentation given by Mr. St. Pierre, who eloquently described the presence of cooperatives in this Canadian economy. He also

abordé cette question de la confidentialité des renseignements dont les commissions de crédit des Caisses Populaires pouvaient souffrir à certaines occasions, ce que je nuancerais. Depuis la fin de l'année 1997, les commissions de crédit ont été abolies dans les Caisses populaires.

La loi que vous avez devant vous s'applique à différents secteurs coopératifs et elle est le résultat d'un long processus qui s'est engagé en 1992 à l'initiative de nos collègues du Canadian Cooperative Association. Comme on vous l'a expliqué, il s'agissait de répondre à un certain nombre de problèmes dans la direction des affaires de certaines coopératives et aussi de la rendre conforme aux nouvelles législations la Loi canadienne sur les coopératives.

Il y a eu pendant quatre ans un processus intense de discussion de ce projet de loi entre le Conseil canadien de la coopération, le CCA, le Conseil canadien de la coopération et les conseil provinciaux qui regroupent les coopératives dans les différentes provinces et les membre du CCA.

Pour faire une histoire courte, c'est au printemps de 1996 que les ministres Manley, responsable de la Loi sur les coopérative, et Goodale, responsable des coopératives, ont décidé de présenter un projet de loi qui rencontrerait les attentes du mouvement coopératif.

Ces deux ministères de l'Industrie et de l'Agriculture et Agroalimentaire ont procédé à une consultation de toutes les parties intéressées dans toutes les régions du Canada et le résultat est qu'on a abouti à un projet de loi qui a été soumis à la Chambre des communes au mois de mars 1997.

Je tiens à dire que le projet de loi que vous avez devant vous est le résultat de discussions et de compromis entre mouvements coopératifs francophone et anglophone. C'est donc en toute solidarité cependant que nous avons travaillé à défendre ce projet de loi à la Chambre des communes et que nous nous présentons devant vous.

Je voudrais terminer en vous remerciant et nous sommes disponibles pour répondre à vos questions.

[Traduction]

M. Bill Turner, président, Canadian Cooperative Association: La Canadian Cooperative Association est un organisme national qui chapeaute au Canada diverses coopératives qui exercent leurs activités principalement en anglais. Je préside également la Saskatchewan Credit Union Central. Quand je ne travaille pas pour le secteur coopératif — comme dirait mon épouse, quand je me livre à mon passe-temps favori —, j'exploite une ferme au nord-est de Regina (Saskatchewan). Je demeure actif au sein de cette collectivité en tant que membre de la coopérative de détail locale et du Saskatchewan Wheat Pool.

Je vous remercie de m'avoir invité aujourd'hui à vous entretenir d'un projet de loi très important pour les coopératives canadiennes.

Je n'ai pas l'intention d'être long, d'autant moins que je ne voudrais pas répéter les propos tenus par M. St-Pierre, qui a éloquentement décrit dans son exposé la présence des coopératives

clarified for you the fact that credit unions do not come under this legislation but are dealt with mostly by provincial legislation, although some of their central branches do come under the Canadian Cooperative Associations Act, which is a federal act.

With me today are two people who will share this presentation. My remarks will be brief. I will then ask Ms Mary Pat MacKinnon to provide you with some of our views in terms of the features of Bill C-5 and its applicability to cooperatives, and to describe for you the consultation process we went through in bringing the bill forward to the house.

With me this morning also is our legal counsel, Joe Dierker, who has worked hand-in-hand with Industry Canada in drafting the bill. I will ask him to clarify for the committee some of the issues raised in the last question period.

I should like to allow as much time as possible for questions and dialogue with the committee.

The Canadian Cooperative Association is the national umbrella organization for anglophone cooperatives. We worked closely with our counterpart at the CCC in designing this bill and we bring it forward as a partnership here.

We support cooperative development in this country. We actively advocate on behalf of cooperative interests. That is the main role we play for our member organizations.

We have 35 member organizations that are active in many sectors of the economy, agriculture and agri-food, finance, insurance, retail and wholesale merchandising, housing, health, child care, and in the service sector. Collectively, our member organizations have assets in excess of \$56 billion, and we serve more than five million Canadians.

Through our membership in the International Cooperative Alliance, we network with cooperatives in over 100 countries, with a total membership of around 750 million people. It is a vast worldwide network in addition to the network of cooperatives in Canada.

Our cooperative members, like any other business in this country, are doing business in an increasingly competitive domestic and foreign market-place. For some time, our members have indicated the need for federal legislation that puts them on a level playing field to compete in this new market-place. We are simply not able to operate in our provincial boundaries anymore.

The existing federal Canada Cooperative Associations Act of 1970 has grown increasingly outdated. Unlike the Canada Business Corporations Act, it has not been amended in any significant way since its introduction. It is also based on rather a

dans l'économie canadienne. Il a aussi expliqué que les caisses d'épargne et de crédit ne sont pas visées par ce projet de loi, vu qu'elles sont essentiellement régies par des lois provinciales, quoique certaines des associations qui les regroupent à l'échelle nationale sont assujetties à la Loi sur les associations coopératives du Canada, qui est une loi fédérale.

Je suis accompagné aujourd'hui de deux personnes dont chacune se chargera d'une partie de notre exposé. J'ai moi-même quelques brefs commentaires à formuler, après quoi je demanderai à Mme Mary Pat MacKinnon de passer en revue avec vous certaines des dispositions du projet de loi C-5 qui, à nos yeux, revêtent le plus d'importance pour les coopératives et de vous décrire le processus de consultation qui a mené au dépôt de ce projet de loi devant la Chambre des communes.

Notre conseiller juridique, M. Joe Dierker, qui a travaillé de concert avec les fonctionnaires d'Industrie Canada à la rédaction de ce projet de loi, est également des nôtres aujourd'hui. Je vais lui demander d'éclairer les membres du comité sur certains des points qui ont été soulevés lors de la dernière période de questions.

J'aimerais qu'on consacre le plus de temps possible aux questions et au dialogue avec les membres du comité.

La Canadian Cooperative Association est donc l'organisme national qui chapeaute les coopératives anglophones. Nous avons travaillé en étroite collaboration avec nos collègues du Conseil canadien de la coopération à l'élaboration de ce projet de loi, et c'est en toute solidarité que nous venons en faire ici la promotion.

Nous nous efforçons de favoriser l'expansion du mouvement coopératif au Canada et nous défendons activement ses intérêts. C'est là le rôle principal que nous jouons auprès de nos organisations membres.

Notre association compte 35 organisations membres qui oeuvrent dans de nombreux secteurs de l'économie, à savoir l'agriculture et l'agroalimentaire, les finances, l'assurance, la vente au détail et le commerce de gros, l'habitation, la santé, les garderies et les services. Ensemble, nos organisations membres possèdent un actif d'au-delà de 56 milliards de dollars et sont au service de plus de cinq millions de Canadiens.

Étant membre de l'Alliance coopérative internationale, notre organisme est en réseau, dans plus de 100 pays, avec des coopératives qui comptent au total quelque 750 millions de membres. Notre propre réseau canadien de coopératives fait donc partie d'un vaste réseau mondial.

Nos coopératives membres exercent leurs activités, comme toutes les autres entreprises commerciales canadiennes, sur un marché national et international où la concurrence est de plus en plus vive. Depuis un bon moment déjà, nos membres insistent sur la nécessité d'une loi fédérale qui les place sur un pied d'égalité avec les autres entreprises pour affronter la concurrence sur ce nouveau marché. Nous ne pouvons tout simplement plus demeurer enfermés à l'intérieur de nos frontières provinciales.

L'actuelle Loi sur les associations coopératives du Canada, qui date de 1970, est plus en plus désuète. Contrairement à la Loi sur les sociétés par actions, elle n'a subi aucune modification importante depuis son entrée en vigueur. Elle repose par ailleurs

paternalistic approach to cooperatives. Quite frankly, it demands complex, time-consuming and costly procedures for cooperatives to align themselves in today's marketplace.

Bill C-5 enables cooperatives to modernize while enhancing and enshrining the statute of cooperative principles. It certainly strengthens members's rights and protections and provides cooperatives with the tools they need to grow and development in today's globalizing economy. New legislation will facilitate the expansion of cooperative within Canada as one of the truly domestic alternatives to the ever present multi-national organizations and to help sustain an alternate form of economic participation that emphasizes equality, democratic principles and mutual self help.

Ms Mary Pat MacKinnon, Director of Policy, Canadian Cooperatives Association: From our perspective, the key features of the new legislation are, first, that it modernizes the corporate statute law for cooperatives.

Second, it strengthens the members' protection and members' rights and control over business decisions.

Third, it provides a greater flexibility and choice to the members in the method of financing the cooperative, including the choice of issuing equity in the market. This has been a particularly important issue for the cooperatives. They have been debating this over the last 10 or 15 years. It is key provision in the act.

Fourth, it provides an array of modern corporate tools such as amalgamations, reorganizations and arrangements that our competitors use in carrying on their business efficiently and effectively.

Fifth, it makes directors subject to a statutory duty of care and fiduciary care.

Sixth, it requires that at least two-thirds of the cooperatives' directors be members of the cooperative, while permitting up to one-third of the board to be outside directors.

As you have heard earlier this morning, if the cooperative issues investment shares to non-members, the members of the cooperative have the right to authorize the non-member investment shareholders to elect or appoint up to no more than 20 per cent of the board of directors.

Seventh, it requires that a cooperative must carry on its undertaking in two or more provinces and have a fixed place of business in more than one province to be eligible for incorporation. That is the status quo situation.

sur une vision plutôt paternaliste des coopératives. À vrai dire, elle impose aux coopératives des procédures trop complexes, trop longues et trop coûteuses pour que les coopératives puissent s'adapter au marché d'aujourd'hui.

Le projet de loi C-5, tout en sauvegardant, voire en actualisant, les principes coopératifs, vient faciliter aux coopératives la modernisation de leur fonctionnement. Il renforce indéniablement les droits et la protection des coopérateurs et procure aux coopératives les outils dont elles ont besoin pour prospérer et se développer dans un contexte de mondialisation de l'économie. La nouvelle loi facilitera l'essor du mouvement coopératif au Canada, mouvement qui constitue un de nos remparts vraiment nationaux pour contrer l'envahissement sans cesse croissant des organisations multinationales. Elle contribuera en outre à accroître la faveur dont jouit ce mode de participation à l'activité économique fondé sur le respect des principes d'égalité, de démocratie et d'entraide mutuelle.

Mme Mary Pat MacKinnon, directrice de la politique, Canadian Cooperative Association: De notre point de vue, voici quels seront les points saillants de la nouvelle loi: premièrement, elle modernisera la procédure de constitution des coopératives.

Deuxièmement, elle renforcera la protection et les droits des coopérateurs et leur permettra d'exercer un meilleur contrôle sur les décisions d'affaires de leur coopérative.

Troisièmement, elle accroîtra la latitude et les choix des membres en ce qui concerne les modes de financement de leur coopérative, notamment en permettant l'émission publique de parts de placement. Il s'agit là d'un changement particulièrement important pour les coopératives. Elles en débattent depuis 10 ou 15 ans. C'est un élément clé du projet de loi.

Quatrièmement, elle permettra aux coopératives de recourir à toute une gamme de moyens modernes pour améliorer leur gestion, comme la fusion, la réorganisation et la possibilité de conclure de nouvelles formes d'arrangements, moyens que nos compétiteurs utilisent déjà pour assurer le fonctionnement efficace de leurs entreprises.

Cinquièmement, elle imposera aux administrateurs le devoir strict d'agir avec soin, intégrité et bonne foi.

Sixièmement, elle exigera qu'au moins les deux tiers des administrateurs soient membres de la coopérative. Elle permettra donc que l'autre tiers du conseil d'administration soit constitué de non-membres.

Comme on vous l'a mentionné plus tôt ce matin, si une coopérative émet des parts de placement accessibles aux non-membres, les membres pourront alors autoriser les non-membres qui détiennent des parts de placement à élire ou à nommer jusqu'à 20 p. 100 des membres du conseil d'administration.

Septièmement, elle exigera qu'une coopérative, pour pouvoir se constituer sous le régime de cette loi fédérale, exerce ses activités dans au moins deux provinces et ait une place d'affaires permanente dans plus d'une province. Ce sera donc à cet égard le statu quo.

Eighth, it enhances the cooperative nature of cooperatives by strengthening the cooperative basis test. This is important because it is this cooperative basis that tells us whether or not the cooperative is behaving as cooperative.

What is that cooperative basis? It has eight elements. It involves open membership; one-member, one-vote; no proxy voting; and limited interest on member loans and on member shares. To the extent feasible, members are to provide the capital required by the cooperative. Surplus funds from the cooperative are to be used for a variety of purposes, for example, to develop the co-op's business, to provide or improve common services to members, to provide for reserves and payment of interest on member loans or dividends on member shares and investment shares and for community welfare or the propagation of community cooperative enterprises, or as a distribution among members as a patronage return. Finally, there is a requirement that it educate members, officers, employees and the public on the principles and techniques of cooperative enterprise. For us and for our members, those are the key features of the act.

As you have heard Mr. St. Pierre say, over the past decade, CCA, our members and our colleagues, le Conseil Canadien de la Coopération, have collaborated to develop consensus among our respective members on what we think are the essential features of a new act.

We have participated in extensive internal consultations on the development of a series of draft proposals and our consultations extended to other interested parties such as provincial cooperative regulators and cooperative academics. The culmination of this process occurred when a draft proposal from the two associations was submitted to the federal government through Industry Canada and the cooperative secretariat in the spring of 1996. We have been at this for a while.

In the autumn of that same year, the federal government then undertook its own consultation across the country, using a discussion paper that was based on the sector's draft proposal. CCA and CCC member organizations participated in those consultations across the country. After that process, the two national associations met again with the government and reviewed the outcome of these consultations and re-discussed revisions. We then submitted a joint memorandum which provided the cooperative sector's response to the policy issues raised in the course of those consultations.

Following this consultation process, the new Canada Cooperatives Act was first tabled as Bill C-91 on March 25, 1997. This bill died on the Order Paper with the federal election call but was subsequently reintroduced, with some minor technical amendments, as Bill C-5 on September 25, 1997.

Huitièmement, elle raffermira le caractère distinctif des coopératives en rendant plus stricte l'obligation de respecter les principes coopératifs. Il s'agit là d'un élément important, car c'est dans la mesure où une organisation observe ces principes qu'on peut établir si elle peut être considérée comme une coopérative.

Quels sont ces principes coopératifs? Il y en a huit: adhésion ouverte; un vote par membre; pas de vote par procuration des membres; intérêt limité sur les prêts de membres; dividendes limités sur les parts de membres; dans la mesure du possible, fourniture du capital requis par les membres; affectation de l'excédent à diverses fins, par exemple, à l'expansion des activités commerciales, à l'amélioration des services communs, à la constitution de réserves pour le paiement d'intérêts sur les prêts de membres et de dividendes sur les parts de membres et les parts de placement, à la promotion du bien-être collectif et à l'aide à l'implantation de nouvelles organisations coopératives dans la collectivité, ou au versement de ristournes; enfin, sensibilisation des membres, des dirigeants, des employés et du public aux principes et modes de fonctionnement coopératifs. À nos yeux et aux yeux de nos membres, ce seront là les principales mesures que contiendra la nouvelle loi.

Comme l'a souligné M. St-Pierre, cela fait maintenant une décennie que la CCA, nos membres et nos homologues, les gens du Conseil canadien de la coopération, collaborons ensemble afin d'en venir à recueillir chez les membres de nos organisations respectives un consensus à propos des mesures essentielles que devrait comporter, selon nous, la nouvelle loi.

Nous avons participé à d'intenses séances de consultation internes en vue de l'élaboration d'une série d'ébauches de propositions, puis nous avons élargi notre forum de discussion à d'autres parties intéressées, par exemple aux organismes provinciaux de réglementation des coopératives et aux universitaires experts en matière de coopération. Ce processus a culminé au printemps de 1996, quand les deux associations ont soumis au gouvernement fédéral, par l'entremise d'Industrie Canada et du Secrétariat aux coopératives, un avant-projet de loi en ce sens. Comme vous pouvez le constater, nous y travaillons depuis fort longtemps.

À l'automne de la même année, le gouvernement fédéral a entrepris ses propres consultations dans l'ensemble du pays, en utilisant un document de travail qui s'inspirait de la proposition du secteur coopératif. Les organisations membres du CCA et du CCC ont participé à ces consultations. Puis, les deux associations nationales se sont réunies de nouveau avec les représentants du gouvernement pour examiner les résultats de ces consultations et rediscuter des modifications à apporter à l'avant-projet de loi. Nous avons ensuite présenté au gouvernement un mémoire conjoint dans lequel le secteur coopératif réagissait aux questions de politiques soulevées au cours de ces consultations.

À la suite de ce processus de consultation, le projet de loi C-91, qui était censé mener à l'adoption de la nouvelle Loi canadienne sur les coopératives, a été déposé le 25 mars 1997. Il devait toutefois mourir au *Feuilleton* en raison du déclenchement des élections fédérales. On en retrouve cependant le contenu exact, à quelques modifications mineures de forme près, dans le projet de loi C-5, qui a été déposé le 25 septembre 1997.

We emphasize the important role played by the cooperative sector itself in developing a policy framework for new legislation as well as the positive relationship the sector has had with the federal public service throughout the process of bringing in the new act. We believe that this collaborative process has served both the public interest and the cooperative sector interests itself.

We should like to acknowledge the support and cooperation of the cooperative secretariat, Industry Canada officials and the commitment of Ministers Vancilief, Manley and Goodale in supporting the creation of new federal cooperative legislation. We have also certainly appreciated the support this legislation has received from all political parties within the House of Commons and the Senate.

With the event of this new legislation, we believe that the cooperative sector will be able to make an even larger contribution to the economic and social well-being of Canadian communities.

We are now available for any questions or discussion you may wish to have.

Senator Stewart: Collectively, your membership organizations have assets in excess of \$56 billion and serve more than 5 million Canadians. I am trying to sort out how much of this membership and how much of this business is under the federal statute as distinct from provincial legislation. I assume you mean that, indirectly, your organizations have this volume of assets. Is that correct?

Mr. Turner: Much of it concerns the federated nature of organizations such as cooperatives. They organize themselves into larger interprovincial organizations.

Ms MacKinnon: Yes, to appreciate that CCA's member organization includes financial and non-financial cooperatives. The \$56 billion figure that we use is our collective membership base. That would include the provincial credit union centrals, The Co-Operators, which is the large insurance cooperative, plus our federated structure such as Co-op Atlantic and Federated.

When Co-op Atlantic and Federated submit their annual financial statements, that is their asset base. Underneath them — and this is what you may be asking about, Senator Stewart — if you take the local retail cooperative in Antigonish, Braemore Co-operative, it is a retail member of Co-op Atlantic. Its asset base is in the local community but when Co-op Atlantic does its financial statements, it acts as a wholesaler to the local retailers. A number of our larger members such as Federated and Co-op Atlantic, two of the consumer cooperatives, are structured that way. You must kind of pull them apart a bit.

Nous tenons à bien souligner l'important rôle qu'a joué le secteur coopératif dans l'élaboration d'un cadre conceptuel devant mener à l'adoption d'une nouvelle loi, ainsi que la qualité des rapports étroits qui ont été entretenus entre le secteur coopératif et les fonctionnaires du gouvernement fédéral tout au long du processus. Nous croyons que, du fait qu'il s'est déroulé sous le signe de la collaboration, ce processus a servi à la fois l'intérêt public et les intérêts du secteur coopératif.

Nous tenons à témoigner notre gratitude aux responsables du dossier auprès du Secrétariat aux coopératives et aux représentants d'Industrie Canada, pour leur soutien et leur collaboration, ainsi qu'aux ministres Vancilief, Manley et Goodale pour leur engagement à recommander l'adoption d'une nouvelle loi fédérale sur les coopératives. Il va sans dire que nous sommes reconnaissants à tous les partis représentés à la Chambre des communes et au Sénat d'avoir pris position en faveur du projet de loi.

Nous avons la conviction qu'avec l'avènement de la nouvelle loi, le secteur coopératif sera en mesure de contribuer encore davantage à la prospérité économique des collectivités canadiennes et au bien-être de leur population.

Nous sommes maintenant à votre disposition pour répondre à vos questions ou discuter des points qui pourraient vous préoccuper.

Le sénateur Stewart: Vous dites que, dans l'ensemble, vos organisations membres possèdent un actif de plus de 56 milliards de dollars et sont au service de plus de cinq millions de Canadiens. Je me demande dans quelle proportion les coopérateurs canadiens et les activités commerciales du mouvement coopératif sont sous le régime de la loi fédérale plutôt que des lois provinciales. Je présume que ce que vous avez voulu dire, c'est que c'est indirectement que vos organisations possèdent cet imposant actif. Est-ce bien cela?

M. Turner: Dans une large part, ces chiffres sont liés au fait que ces coopératives forment des fédérations. Elles s'unissent pour constituer de grandes associations interprovinciales.

Mme MacKinnon: Exactement, car il faut être bien conscient que les organisations que chapeaute la CCA comprennent des coopératives financières et non financières. Ce chiffre de 56 milliards reflète la valeur de l'actif de l'ensemble de nos organisations membres, ce qui englobe les grandes centrales provinciales de caisses d'épargne et de crédit, The Co-Operators — une imposante coopérative d'assurance —, de même que nos coopératives fédérées, dont Co-op Atlantic et Federated.

Ce chiffre comprend, par exemple, l'actif qui figure aux états financiers annuels de Co-op Atlantic et de Federated. Sous leur parapluie — et c'est peut-être ce qui fait l'objet de votre question, sénateur Stewart —, on trouve, par exemple, dans le cas de Co-op Atlantic, la coopérative de détail d'Antigonish, Braemore Co-operative. Le gros de l'actif de cette coopérative demeure dans la localité, mais quand Co-op Atlantic produit ses états financiers, elle s'y identifie comme une coopérative de gros qui procure des services à des coopératives de détail locales. Un certain nombre de nos membres les plus importants, comme Federated et Co-op Atlantic, deux coopératives de consommation, sont structurées de

Senator Stewart: We were told earlier — and you have repeated it here — that this bill will not apply to credit unions yet you said “financial institutions” just now.

Ms MacKinnon: CCA is an umbrella organization for the anglophone sector.

Senator Stewart: Does it include credit unions?

Ms MacKinnon: Our membership does include credit unions, but this act does not apply.

Senator Stewart: The act does not apply to that aspect of your membership?

Ms MacKinnon: That is correct.

Senator Stewart: All right. In the opening statement we were told that the bill, if enacted, will help the cooperative organizations compete with the increasingly concentrated and powerful forces of ordinary private enterprise. Do you anticipate that more and more of the cooperatives will incorporate federally — that is, undertake to have the legal status required to do business in more than two provinces?

How, structurally, will you gear up to compete with the big chains, let us say, in the grocery business?

Mr. Joseph Dierker, Canadian Cooperatives Association: There are two aspects to your question. If you look at the present legislation, you must go back to 1960 legislation, and that is the status of the present legislation. There are many larger cooperatives in Canada that would very much like to use the federal legislation but, because of its antiquated nature, find that they cannot do so. An example would be the wheat pools. It would be of great advantage to the western wheat pools if the legislation were such that they could use the legislation. The present legislation will not accommodate that. The new legislation will permit them to use a federal legislation, a modern piece of legislation, and to structure their operations both as a cooperative and as a large commercial operation.

This act has really embedded the cooperative principles within the structure and it has allowed it to carry on a commercial operation in a fully competitive manner.

Senator Stewart: Yes. These cooperatives would, as your answer implies, be doing business in more than one province.

Mr. Dierker: They are all doing business in multiple provinces, that is correct.

Senator Stewart: I asked earlier if there were business problems which led to the proposal for this bill. By “business problems” I do not include the kind of problems to which you recently referred. Have there been cases where, because of the

cette façon. Pour s’y retrouver, il faut faire un peu la part des choses.

Le sénateur Stewart: On nous a mentionné tout à l’heure — et vous nous l’avez vous-même rappelé — que ce projet de loi ne vise pas les caisses d’épargne et de crédit, mais vous venez pourtant tout juste de parler d’institutions financières.

Mme MacKinnon: La CCA est un organisme parapluie qui chapeaute le secteur coopératif anglophone.

Le sénateur Stewart: La CCA comprend-elle des caisses d’épargne et de crédit?

Mme MacKinnon: Oui, nous comptons parmi nos membres des caisses d’épargne et de crédit, mais cette loi ne s’applique pas à elles.

Le sénateur Stewart: Elle ne touche pas vos membres de cette catégorie?

Mme MacKinnon: C’est exact.

Le sénateur Stewart: Très bien. Dans votre déclaration préliminaire, l’un de vous a mentionné que si ce projet de loi est adopté, les organisations coopératives seront davantage en mesure de concurrencer le secteur privé classique, dont les activités et les forces se polarisent de plus en plus. Prévoyez-vous que les coopératives auront progressivement tendance à se constituer sous le régime de la loi fédérale — c’est-à-dire à chercher à obtenir le statut juridique qui leur est nécessaire pour pouvoir exercer leurs activités commerciales dans plus de deux provinces?

Comment, sur le plan structurel, allez-vous vous y prendre pour concurrencer les grandes chaînes, du secteur alimentaire, par exemple?

M. Joseph Dierker, Canadian Cooperative Association: Il y a deux volets à votre question. N’oublions pas que la loi actuelle remonte à 1960 et qu’elle n’a pas évolué depuis. Un grand nombre de grandes coopératives aimeraient bien être assujetties à la loi fédérale, mais la loi actuelle est tellement archaïque qu’elles jugent que cela leur est impossible. Le cas des syndicats du blé, dans l’Ouest, l’illustre bien. Ce serait en principe très avantageux pour eux de pouvoir relever de la loi fédérale, mais encore faudrait-il que cette loi soit autre que ce qu’elle est actuellement. La nouvelle loi, qui sera moderne, elle, leur permettra d’organiser leurs opérations à la fois comme des coopératives et comme de grandes entreprises commerciales.

La nouvelle loi reposera vraiment sur les principes coopératifs tout en permettant aux coopératives de se doter de tous les outils dont elles ont besoin pour affronter résolument la concurrence.

Le sénateur Stewart: Je vois. Ces coopératives pourront alors, comme le sous-entend votre réponse, exercer leurs activités dans plus d’une province.

M. Dierker: Elles exercent toutes leurs activités dans plusieurs provinces, vous avez bien raison.

Le sénateur Stewart: J’ai demandé tout à l’heure si ce projet de loi vise également à résoudre des problèmes liés à certaines pratiques de gestion d’entreprise dont on aurait noté l’existence. Par «problèmes de gestion d’entreprise», je n’entends pas le genre

legal structure of these federal cooperatives, directors have not been under adequate control, where annual meetings have not been conducted in the most efficacious way or where cooperatives have got into business trouble because of their legal structure?

Mr. Dierker: There has been an increasing concern with the present Cooperatives Act and the fact that, because of the lack of controls in the present Cooperative Act, it is open to abuse. We have known that for some years. I am happy to say that there have not been significant areas of abuse under that act. Many of the cooperatives that are under the act want the new legislation, if for no other reason than to ensure that there will not be abuse. The present act leaves open many areas of abuse. We do not need to get into a discussion on that today, but they are there.

Senator Stewart: Perhaps you could give us an example so as to be able to point out the sections of the bill which will provide for the present lack of control.

Mr. Dierker: The fundamental cooperative nature aspects of the present act can be totally overridden by appropriately and sophisticatedly drafted by-laws. The concept of cooperative basis that is embedded in this legislation for the protection of members can be totally overridden in the present act. The present act has absolutely no governance roles that would set rules for director compliance such as exists in modern legislation. It is by the good faith of the directors who serve the cooperatives that there is a compliance. There are no legal compliance rules at the present time that would meet the standards that you are addressing.

Senator Stewart: Reference was made earlier to the taxation. Is the present method of taxing the profits of cooperatives conducive to the cooperative mode of business? Is it overly conducive to the cooperative mode of business? Is it satisfactory from the viewpoint of the cooperative movement?

Mr. Dierker: The discussion of cooperative taxation takes in a number of areas of taxation. The principal method of distribution of earnings by a cooperative is by paying patronage returns to the members based on the service that they have with the cooperative. That payment is a deduction to the taxable income of the cooperative and it is fully taxed in the hands of the recipient. You must remember that there are no credits given on that payment such as you have in dividend tax credits. So that there may be significantly higher tax paid on that income, depending on the taxable rate of the recipient.

de problèmes auxquels vous avez fait référence il y a un instant. Y a-t-il eu des cas où, en raison du cadre juridique fédéral dans lequel évoluait la coopérative, on a relevé des cas où les agissements des administrateurs n'étaient pas surveillés d'assez près, où les assemblées annuelles ne se déroulaient pas de la manière la plus efficace, ou encore, où on s'était retrouvé avec des problèmes d'entreprise qui tenaient directement à la nature même de la structure juridique de la coopérative?

M. Dierker: La loi actuelle régissant les coopératives a en effet soulevé de plus en plus de critiques au fil des ans, parce qu'elle ne permettait pas d'exercer une surveillance suffisante et qu'elle ouvrait la porte à toutes sortes d'abus. Nous sommes conscients du malaise depuis un certain nombre d'années déjà. Je suis heureux cependant de pouvoir affirmer que la loi n'a pas donné lieu à des abus d'une gravité notoire. Un grand nombre des coopératives régies par cette loi réclament l'adoption de la nouvelle loi, ne serait-ce que pour supprimer les occasions d'abus. La loi actuelle rend possibles bien des abus. Je ne crois pas qu'il soit nécessaire de discuter plus avant de cette question aujourd'hui, mais telle est la situation à cet égard.

Le sénateur Stewart: Peut-être pourriez-vous nous en donner un exemple pour que nous soyons à même de reconnaître les articles du projet de loi qui permettront de remédier à ce manque de moyens de contrôle.

M. Dierker: Il est possible à l'heure actuelle de ne tenir aucunement compte des dispositions de la loi qui définissent la nature fondamentale de la coopérative, en trafiquant habilement et subtilement les règlements administratifs d'une coopérative. Les principes coopératifs qu'on prévoit inclure dans la nouvelle loi pour protéger les membres peuvent facilement être foulés aux pieds sous la loi actuelle. Cette loi ne contient absolument aucune disposition concernant les principes de régie d'entreprise qui permette d'encadrer la conduite des administrateurs, comme il s'en trouve dans toute loi moderne. Actuellement, ce n'est que lorsque les administrateurs sont de bonne foi qu'on peut espérer que de tels principes seront respectés. Il n'existe en ce moment aucun cadre juridique qui permette d'exercer les contrôles dont vous parlez.

Le sénateur Stewart: Il a été tout à l'heure question d'impôt. La façon dont les profits des coopératives sont actuellement imposés contribue-t-elle à rendre attrayante la formule coopérative? Y contribue-t-elle même trop? Le mouvement coopératif la juge-t-il satisfaisante?

M. Dierker: L'examen du traitement fiscal réservé aux coopératives nous amène forcément à parler de plusieurs champs d'imposition. Le mode d'affectation des excédents auquel les coopératives ont le plus recours, c'est le versement à leurs membres de ristournes calculées en fonction du degré d'utilisation par le membre des services offerts par la coopérative. Ces ristournes sont déductibles du revenu imposable de la coopérative et pleinement assujetties à l'impôt des particuliers une fois qu'elles sont entre les mains du bénéficiaire. Il importe de garder à l'esprit qu'aucun crédit d'impôt n'est accordé sur ces ristournes comme en obtiennent les particuliers qui touchent des dividendes, de sorte que l'impôt payable sur ces ristournes peut être beaucoup plus élevé, selon le taux d'imposition du bénéficiaire.

Senator Tkachuk asked about the manner of distributing dividends by the cooperative. They will be distributed out of tax-paid surplus accounts on which the cooperative will have paid the full levy of income tax. There will be tax credits applicable to them in the same manner that they are for corporations, except that for smaller cooperatives there is a tax penalty for paying dividends.

If a small business corporation pays a dividend, there is an enhanced dividend tax credit. That does not apply to cooperatives. There is a structural, systemic disincentive for smaller cooperatives to pay dividends. There is a penalty tax in the tax system that has existed since 1972. People looking at starting small businesses often elect to use a corporate structure, rather than a cooperative structure, if they intend to pay dividends.

Someone asked whether there was an incentive to model the cooperative structure in a cooperative distributing mode. The tax system does provide for that. Insofar as capital taxes are concerned, the federal capital tax structure makes no distinction.

Senator Tkachuk: Suppose a co-op has a \$100,000 net profit at the end of the year. It may also be less. If there is a net profit at the end of the year, it is only taxable if you send cheques out to the membership. It is not taxable as it sits in the co-op, right?

Mr. Dierker: That is not correct. It is fully taxed as taxable income in the hands of the cooperative unless the cooperative pays a patronage allocation. The cooperative pays a patronage allocation to the members and the members then include that in their taxable incomes. To the extent that they do not pay out a surplus, it is fully taxable as in any corporation.

Senator Callbeck: In this legislation, the cooperatives have the advantage of accessing new sources of capital. Do you think in the next five years we will see a big expansion in co-ops?

[Translation]

Mr. St-Pierre: A number of large cooperatives will certainly take advantage of the new ways of capitalization which will be available in the new legislation. It's even likely one of the main reasons why the cooperative sector kept asking for changes to the old Cooperatives Act.

I guess I won't unveil any secret if I tell you that in Quebec, very few cooperatives come under the federal legislation, but there are a number of large cooperatives, especially in the area of agriculture, which could possibly take advantage, in terms of capitalization, of the provisions contained in the new legislation regarding an additional way of getting funds. I haven't got a crystal ball, but we all know that large cooperatives will need to find new ways of doing business if they want to be able to

Le sénateur Tkachuk a posé une question concernant le futur mode d'affectation des excédents des coopératives, à savoir le versement de dividendes. Les dividendes seront prélevés par la coopérative sur son compte des excédents ayant déjà été grevés de l'impôt. Les bénéficiaires de ces dividendes auront droit à des crédits d'impôt au même titre que les actionnaires de sociétés qui touchent des dividendes, sauf que les petites coopératives qui versent des dividendes seront frappées d'une pénalité fiscale.

Quand une petite société par actions verse un dividende, le crédit d'impôt pour dividendes est bonifié. Le bénéficiaire de dividendes d'une petite coopérative n'a pas droit au même traitement. Le régime fiscal des petites coopératives comporte des éléments systémiques qui découragent le versement de dividendes. La loi pénalise ainsi ces petites coopératives depuis 1972. D'ailleurs, les gens qui se lancent en affaires et qui se proposent de verser des dividendes optent souvent pour la formule de société par actions plutôt que pour la formule coopérative.

Quelqu'un a demandé si l'on incitait les coopératives à opter pour une structure qui leur permette d'émettre des valeurs mobilières par voie de souscription publique. Le régime fiscal prévoit cette possibilité. En ce qui a trait à l'impôt sur le capital, le régime fiscal fédéral traite les coopératives sur le même pied que les autres sociétés.

Le sénateur Tkachuk: Supposons qu'une coopérative réalise un profit net de 100 000 \$ à la fin de son exercice. Ce pourrait aussi être moins. Si elle déclare un profit net à la fin d'un exercice, ce profit n'est imposable que si la coopérative émet des chèques à ses membres, n'est-ce pas? Il ne l'est pas si les fonds demeurent dans les comptes de la coopérative.

M. Dierker: Ce n'est pas le cas. Ce profit est pleinement imposable entre les mains de la coopérative, sauf si la coopérative affecte ses excédents au versement de ristournes à ses membres, auquel cas, ces ristournes s'ajoutent au revenu personnel imposable des membres. Dans la mesure où l'excédent n'est pas réparti entre les membres, il est pleinement assujéti à l'impôt, comme c'est le cas pour toute société.

Le sénateur Callbeck: Un des avantages que présenterait pour les coopératives l'adoption de ce projet de loi, c'est qu'elles pourraient dès lors avoir accès à de nouvelles sources de financement. Prévoyez-vous qu'il en résulterait au cours des cinq prochaines années un essor considérable du secteur coopératif?

[Français]

M. St-Pierre: Il est certain qu'un certain nombre de grandes coopératives vont pouvoir profiter des nouveaux avantages sur le plan de la capitalisation que la nouvelle loi leur accorde. C'est d'ailleurs une des raisons principales des demandes du secteur coopératif pour modifier l'ancienne Loi sur les coopératives.

Je ne vous ferai pas de cachette en disant qu'au Québec, il y a très peu de coopératives qui sont soumises à la loi fédérale, mais il y a un certain nombre de grandes coopératives, en particulier dans le domaine agricole, qui pourraient éventuellement profiter des avantages sur le plan de la capitalisation, des facilités de financement que peut donner la nouvelle Loi sur les coopératives. On n'a pas de boule de cristal, mais on sait que les grandes coopératives, pour être capables de faire concurrence aux joueurs

compete with major players in the international market, especially in the area of agriculture. I will let my colleagues tell you more about that.

[English]

Mr. Turner: It will apply more at this point in time to the existing cooperatives as they try to meet their capital needs. It will be another option to consider that they have not had before. From that perspective, as they assess their capital needs, it is one option to access that which they have not had before. I would expect, as I heard this morning at the agri-food symposium being held over in the Conference Centre, that when you look at the large cooperatives in the grain and oil-seed sector and in the dairy sector, those facing a competitive reality will see this as a real option for them.

Senator Callbeck: You think that the existing cooperatives will expand quite a bit because of this?

Mr. Turner: Yes.

Senator Callbeck: Mr. Turner, you said you were the president of the credit union in Saskatchewan.

Mr. Turner: That is correct.

Senator Callbeck: Does the credit union in your province sell insurance?

Mr. Turner: We have some exemptions. We can sell some creditor life insurance, some travel insurance. You would not describe us as being generally in the insurance business, no. We are restricted from in-branch delivery of insurance and from owning an agency and those kinds of things.

Legal counsel may have some other comments. He is also our legal counsel on a proposed credit union act.

Mr. Dierker: In fact, the credit union system in Saskatchewan presently has more restrictions on the distribution of insurance than would apply to the banking industry. They are very restricted in the delivery of insurance products.

Senator Callbeck: Why is that?

Mr. Dierker: Perhaps Mr. Turner should speak to that. That is more due to the political structure in Saskatchewan than anything else.

Mr. Turner: We are presently in discussions with our provincial government over a credit union act that would have broad-based business powers and would allow us to respond to changes in the marketplace such as we are seeing in the banking sector. It is very broad-based. We await the net result of that discussion.

internationaux, en particulier dans le domaine agricole, vont devoir trouver de nouveaux moyens pour les concurrencer. Je laisse le soin à mes collègues de poursuivre là-dessus.

[Traduction]

M. Turner: En ce moment, ce sont surtout les coopératives existantes qui profiteront de cet avantage pour essayer de combler leurs besoins de financement. Cette mesure leur procurera une possibilité qu'elles n'avaient pas auparavant. Selon toute vraisemblance, du moins d'après ce que j'ai entendu ce matin au symposium sur l'agro-alimentaire qui se tient au Centre des conférences, les grandes coopératives qui font face à une vive concurrence, celles du secteur des céréales et des oléagineuses et du secteur laitier, par exemple, seront vraiment enchantées de pouvoir profiter de cette nouvelle option.

Le sénateur Callbeck: Vous croyez que les coopératives existantes connaîtront un essor considérable grâce à cette mesure?

M. Turner: Tout à fait.

Le sénateur Callbeck: Monsieur Turner, vous avez signalé que vous êtes président de la centrale des caisses d'épargne et de crédit de la Saskatchewan.

M. Turner: C'est exact.

Le sénateur Callbeck: Dans votre province, les caisses d'épargne et de crédit vendent-elles des produits d'assurance?

M. Turner: Nous avons certaines exclusions. Nous pouvons vendre certaines polices d'assurance créance en cas de décès ou d'assurance voyage. On aurait vraiment tort de nous percevoir comme des entreprises qui s'occupent d'assurance sur une haute échelle. Nous ne sommes pas autorisés à vendre de l'assurance en succursale ni à posséder une agence ou ce genre de choses.

Notre conseiller juridique aurait peut-être quelque chose à ajouter là-dessus. Nous faisons justement appel à lui ces temps-ci pour l'élaboration d'un projet de loi sur les coopératives d'épargne et de crédit.

M. Dierker: En réalité, à l'heure actuelle en Saskatchewan, les coopératives d'épargne et de crédit jouissent de moins de latitude que les banques en matière d'assurance. Leurs possibilités d'offrir des produits d'assurance sont fort limitées.

Le sénateur Callbeck: Comment cela s'explique-t-il?

M. Dierker: Peut-être que M. Turner serait mieux placé que moi pour vous en parler. À mon sens, cette situation tient davantage au régime politique actuellement en place en Saskatchewan qu'à quoi que ce soit d'autre.

M. Turner: Nous sommes actuellement en pourparlers avec notre gouvernement provincial en vue de l'élaboration d'une loi sur les coopératives d'épargne et de crédit. Cette loi accorderait aux coopératives plus de latitude en matière d'activité commerciale et leur permettrait d'être à la hauteur face aux changements qu'on observe sur le marché, comme c'est le cas dans le secteur bancaire. Elles jouiraient d'une marge de manoeuvre considérable. Nous croyons que nos démarches sont sur le point d'aboutir.

Senator Stewart: You say the explanation may be somewhat political but what is the rationale given for the distinction? I suspect that there is some argument which is adduced. Is it perhaps because the credit union might not be able to carry out the commitments entailed by the sale of insurance? In other words, the bigger institutions would be in a better position to deal with the uncertainties of the long-term future. Is that the argument that is given?

Mr. Turner: No. From my perspective, it is clearly an issue that, in Saskatchewan, the insurance marketplace has unfolded in a lot of small communities. We have about 500 communities for 1 million people. Present in some of those small communities are independent insurance brokers. The market is limited. There is some consideration at this point in time as to how they protect that market for those people.

That is my cut on it. It defies the reality of how things are changing in the world and the way that consumers, even those like me who live in a town of 600 people, will access services in the future, be it through the Internet or otherwise. At this point, that is the reality in my province.

Senator Angus: My question flows from that of Senator Stewart. I address it to both groups. The officials stated earlier that there were 7,295 non-financial cooperatives in Canada with 4.5 million members. They gave some other numbers. I have difficulty reconciling that data with your numbers. You say there are only 35 member organizations in the CCA. You might clear that up for me.

They also said that only 7 per cent of these 7,295 cooperatives are in Ontario. That number stands out starkly. I am curious about the reason for that.

Mr. Turner: I will respond in the same way that Ms MacKinnon responded to Senator Stewart. We have 35 member organizations. The federated cooperatives operate in four provinces in Western Canada.

Senator Angus: In turn, there are many individual coops that belong to that group.

Mr. Turner: That is correct. As well, many cooperatives in Canada are incorporated at the provincial level under provincial legislation but would be counted in statistics in the overall cooperative community in the country.

Senator Angus: In your 35-member organizations, for example, how many individual, non-financial cooperatives are there? Would it be 2,000 or 3,000?

Ms MacKinnon: The pools have thousands of members. The three prairie pools are all members of the Canadian Cooperative Association and their membership base is in the thousands. That is one kind of organization

Le sénateur Stewart: Vous dites que l'explication pourrait être d'ordre politique, mais quels motifs invoque-t-on pour justifier une telle différence de traitement? J'imagine qu'on doit vous fournir quelque raison. Serait-ce parce que les coopératives d'épargne et de crédit risqueraient de ne pas être en mesure de respecter leurs engagements en matière d'assurance? Autrement dit, on jugerait que les grandes institutions sont mieux placées pour parer à toute éventualité à long terme. Est-ce l'argument qu'on vous sert?

M. Turner: Non. D'après moi, cette situation procède de ce que, en Saskatchewan, le marché de l'assurance a envahi une foule de petites localités. Notre province compte quelque 500 municipalités pour un million d'habitants. Il y a dans certaines de ces petites municipalités des courtiers d'assurance indépendants. Le marché est limité. On se demande à ce moment-ci comment protéger le marché de ces courtiers.

C'est ainsi que je résumerais la question. Cette vision ne tient pas compte des changements qui se produisent dans le monde ni de la façon dont les consommateurs, même ceux qui vivent comme moi dans un village de 600 habitants, vont avoir accès aux services dans l'avenir, que ce soit par Internet ou autrement. Pour l'instant, c'est ainsi que se vit cette réalité dans notre province.

Le sénateur Angus: Ma question découle de celle qu'a posée plus tôt le sénateur Stewart sur le même sujet. Je l'adresse aux deux groupes. Les représentants du ministère nous ont dit tout à l'heure qu'il y avait au Canada 7 295 coopératives non financières qui comptent au total 4,5 millions de membres. Ils ont cité également certains autres chiffres. J'ai du mal à concilier ces chiffres avec les vôtres. Vous dites que la CAA ne regroupe que 35 organisations membres. Pourriez-vous m'aider à m'y retrouver?

Ils ont également affirmé que seulement 7 p. 100 de ces 7 295 coopératives sont ontariennes. Ce chiffre me renverse. Je serais curieux de savoir pourquoi il y en a si peu.

M. Turner: Je vous répondrai de la même façon que l'a fait Mme MacKinnon à la question du sénateur Stewart. Nous avons 35 organisations membres. Les coopératives fédérées exercent leurs activités dans quatre provinces de l'Ouest du Canada.

Le sénateur Angus: De son côté, ce regroupement compte de nombreuses unités coopératives.

M. Turner: C'est juste. De même, un grand nombre de coopératives canadiennes qui sont constituées sous le régime d'une loi provinciale n'en sont pas moins incluses dans les statistiques relatives à l'ensemble du secteur coopératif canadien.

Le sénateur Angus: Combien, par exemple, vos 35 organisations membres comptent-elles au total d'unités coopératives non financières. Y en aurait-il 2 000, ou 3 000?

Mme MacKinnon: Les syndicats de producteurs regroupent à eux seuls des milliers de coopératives membres. Les trois syndicats des Prairies sont membres de la Canadian Cooperative Association et les coopératives qui en sont membres se comptent par milliers. Et il ne s'agit là que d'un type d'organisation parmi bien d'autres.

However, if you look at the federated structures, they are the wholesaler and the hundreds, probably thousands, of individual, smaller retail cooperatives. That is how you can get up to the 7,000 across the country; you take the two national associations together. It is a three-tier structure with a primary tier, a secondary tier, and a tertiary tier. We are at the tertiary level.

[Translation]

Mr. St-Pierre: Let me give you a bit of information about the francophone cooperative movement. There are altogether 3,700 cooperatives which comprise both Caisses populaires and other types of cooperatives. The whole network of Caisses populaires must hold around 87 billion dollars of assets within French Canada. To that figure, you have to add the assets of a number of non-financial cooperatives which amount to approximately four to five billion dollars.

A very small number of cooperatives come under federal legislation. However, in response to a concern expressed by senator Stewart, let me tell you that in Quebec, Caisses populaires are owners of life insurance as well as general insurance agencies, trusts, and security distributing enterprises. Under the current legislation, Caisses populaires are not allowed to sell directly to their members financial services other than savings and loans. For example, in the area of general insurance, they may offer their products, but they have to do so elsewhere than on the Caisse populaire premises. Thus, we have here a rather odd situation where a cooperative, the Caisse populaire, owns an insurance company.

Senator Angus: Are banks subject to the same restrictions?

Mr. St-Pierre: Yes.

Senator Angus: As for my question concerning Ontario, no one seems prepared to give me an answer.

[English]

Why are there only 7 per cent?

Senator Tkachuk: They are not as enlightened, Senator Angus.

Senator Angus: That is what I thought when I saw the results of the last election.

Senator Tkachuk: I just want to tell Senator Stewart that the insurance business in our province, like everything else, is political. Not only is there the problem of the brokerage community, as Mr. Turner said, it is complicated by the fact that the provincial government also has its own insurance company, a Crown corporation. It makes life interesting.

How do you see the growth taking place with the new legislation? Would Federated Co-operatives, for example, be looking at merging with cooperatives in other provinces, or would they be expanding themselves in competition with other co-ops in other provinces?

Par ailleurs, faisant partie du secteur des coopératives fédérées, il y a des coopératives de gros, puis des centaines, voire probablement des milliers, de petites unités coopératives de détail. D'où les 7 000 coopératives et plus dans l'ensemble du Canada, et elles sont chapeautées par nos deux associations nationales. Dans cette structure à trois niveaux, nous occupons le niveau supérieur.

[Français]

M. St-Pierre: Je vous donne un peu d'information sur le mouvement coopératif francophone. Il y a au total 3 700 coopératives qui sont à la fois des Caisses populaires et des coopératives dans d'autres secteurs d'activité. Le secteur des Caisses populaires doit regrouper aux alentours de 87 milliards d'actifs dans le Canada francophone. Vous ajoutez à cela des coopératives non financières dont l'actif doit regrouper à peu près quatre à cinq milliards de dollars.

Très peu de ces coopératives sont soumises à la loi fédérale. Cependant, pour rejoindre une préoccupation du sénateur Stewart, au Québec, les Caisses populaires sont propriétaires d'entreprises d'assurance vie, d'assurance générale, de fiducies et de distribution de valeurs mobilières. À cause de la loi, les Caisses populaires ne peuvent pas vendre directement des services financiers autres que l'épargne et le crédit à leurs membres. Ils doivent, par exemple, dans le domaine de l'assurance générale, offrir des services d'assurance générale, mais dans des locaux distincts de ceux de la Caisse populaire. Alors on a une situation un peu spéciale où la coopérative, la Caisse populaire, est propriétaire d'une société d'assurances.

Le sénateur Angus: C'est la même restriction pour les banques?

M. St-Pierre: Oui.

Le sénateur Angus: Pour la question de l'Ontario, personne ne veut trancher.

[Traduction]

Comment expliquer qu'il n'y en ait que 7 p. 100?

Le sénateur Tkachuk: On y est moins bien inspiré qu'ailleurs, sénateur Angus.

Le sénateur Angus: C'est ce que je me suis dit en voyant les résultats des dernières élections générales.

Le sénateur Tkachuk: Je tiens simplement à dire au sénateur Stewart que, dans notre province, le domaine de l'assurance, comme tout le reste d'ailleurs, est tributaire de considérations d'ordre politique. Non seulement avons-nous le problème du milieu des courtiers, comme l'a expliqué M. Turner, mais ce qui vient compliquer les choses chez nous, c'est que le gouvernement provincial a également sa propre société d'assurance, une société d'État. Croyez-moi, ça rend la vie intéressante.

D'après vous, quelle croissance connaîtra le secteur coopératif avec l'avènement de la nouvelle loi? Par exemple, Federated Co-operatives songera-t-elle à fusionner avec des coopératives d'autres provinces, ou voudra-t-elle se développer elle-même davantage et concurrencer les coopératives d'autres provinces?

Mr. Turner: That is a question you need to ask of Federated Co-operatives, senator. There are some restrictions under the present act regarding amalgamations, and they would be removed, which would open up that option for them. That will be another important arrow in their quiver that they can consider. I would think that the Federated Co-operatives would likely focus on their business in Western Canada and seek ways to be competitive with the other businesses that are entering the market, whether it is the Price Clubs or the large super stores, or whatever. That whole retailing sector is changing dramatically. I would think that would be the focus of their competitive approach.

The Chairman: I thank the witnesses for attending. Mr. Turner certainly knows this committee has been a very passionate supporter of the credit union movement. This is the first time we have had to deal with legislation related to cooperatives but we have been a strong supporter of the movement over the years and have done everything we can to increase the probability of its financial success as a competitor to other financial institutions.

With that same spirit, the committee is very much in favour of this legislation. It is nice to see a piece of legislation on which the industry which will be affected by the bill has worked so closely with the government in developing it.

We appreciate your taking the time to be with us.

Could I then have a motion to report the bill back to the Senate unamended?

Senator Stewart: I so move.

The Chairman: Is it agreed?

Hon. Senators: Agreed.

The Chairman: The motion is adopted. Thank you.

The committee adjourned.

M. Turner: C'est une question que vous devriez poser aux représentants de Federated Co-operatives, monsieur le sénateur. La loi actuelle comporte certaines restrictions concernant les fusions, mais étant donné que ces restrictions disparaîtraient avec la nouvelle loi, ils pourraient envisager cette option. Ça leur fera sûrement une corde de plus à leur arc. J'ai toutefois le sentiment que Federated Co-operatives préférera concentrer ses activités dans l'Ouest du Canada et cherchera des moyens d'affronter la concurrence des autres entreprises qui envahissent le marché, qu'il s'agisse des Clubs Price, des magasins de grande surface, et cetera. Dans tout le secteur de la vente au détail, on assiste à des changements spectaculaires. Je suis porté à croire que c'est pour cette stratégie qu'elle opéra pour faire face à la concurrence.

Le président: Je remercie les témoins de leur présence parmi nous. M. Turner sait sûrement avec quelle ardeur notre comité s'est porté à la défense des intérêts des caisses d'épargne et de crédit. C'est la première fois que nous nous penchons sur une loi qui a trait aux coopératives, mais cela fait nombre d'années que nous nous déployons avec la dernière énergie pour appuyer le mouvement coopératif et que nous ne ménageons rien pour favoriser son essor malgré la concurrence qu'il doit livrer aux autres institutions financières.

C'est dans cet esprit que notre comité est résolument en faveur de l'adoption de ce projet de loi. Il est réconfortant de constater que les milieux qui sont directement touchés par cette nouvelle loi ont travaillé à son élaboration en aussi étroite collaboration avec les représentants du gouvernement.

Nous vous remercions d'avoir pris le temps de venir témoigner devant nous.

Quelqu'un pourrait-il maintenant proposer une motion pour nous permettre de faire rapport au Sénat du projet de loi sans modification?

Le sénateur Stewart: J'en fais la proposition.

Le président: D'accord?

Des voix: D'accord.

Le président: La motion est adoptée. Merci.

La séance est levée.

From the Canadian Cooperatives Association:

Mr. Bill Turner, President;
Mr. Joseph J. Dierker, Legal Counsel; and
Ms Mary Pat MacKinnon, Director of Policy.

From Le Conseil canadien de la coopération:

Mr. Magella St-Pierre, President;
Ms Sylvie St-Pierre-Babin, Executive Director; and
Mr. Réjean Laflamme, Program Director.

De la Canadian Cooperative Association:

M. Bill Turner, président;
M. Joseph J. Dierker, conseiller juridique; et
Mme Mary Pat MacKinnon, directrice de la politique.

Du Conseil canadien de la coopération:

M. Magella St-Pierre, président;
Mme Sylvie St-Pierre-Babin, directrice générale; et
M. Réjean Laflamme, directeur du programme.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

*En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:*
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

For Bill S-9

From the Department of Finance:

Mr. John Grace, Economist, Finance Sector Division;
Mr. Frank Swedlove, Director, Finance Sector Division; and

Ms Kristina Knopp, Counsel, General Legal Services.

From the Bank of Canada:

Mr. Clyde Goodlet, Regulatory Policy Adviser, Department of
Monetary and Financial Analysis.

For Bill C-5

From the Department of Industry Canada:

Mr. Lee Gill, Acting Director, Corporate Law Policy
Directorate;
Mr. Irving Miller, Legal Counsel, Legal Services;
Ms Cheryl Ringor, Corporate Examination Officer,
Corporations Directorate; and
Ms Jennifer Elliot, Legal Policy Analyst, Corporate
Law Policy Directorate.

From the Department of Agriculture and Agri-Food Canada:

Mr. Lynden Hillier, Executive Director, Co-operatives
Secretariat.

Pour le projet de loi S-9

Du ministère des Finances:

M. John Grace, économiste, Division du secteur financier;
M. Frank Swedlove, directeur, Division du secteur financier;
et
Mme Kristina Knopp, conseillère juridique, Services
juridiques généraux.

De la Banque du Canada:

M. Clyde Goodlet, conseiller en politique de réglementation,
Département des études monétaires et financières.

Pour le projet de loi C-5

Du ministère de l'Industrie:

M. Lee Gill, directeur intérimaire, Direction de la politique
des lois commerciales;
M. Irving Miller, conseiller juridique, Services juridiques;
Mme Cheryl Ringor, agent de l'examen corporatif, Direction
générale des Corporations; et
Mme Jennifer Elliot, analyste juridique des politiques,
Direction de la politique des lois commerciales.

Du ministère de l'Agriculture et de l'Agroalimentaire:

M. Lynden Hillier, directeur exécutif, Secrétariat aux
coopératives.

(continued on previous page)

(suite à la page précédente)



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Banques et du commerce

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Thursday, February 26, 1998

Le jeudi 26 février 1998

Issue No. 12

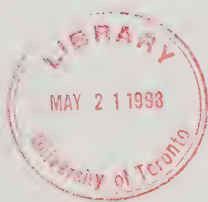
Fascicule n° 12

Seventh meeting on:
Governance provisions contained in the
Canada Pension Plan Investment Board Act
(previously Bill C-2)

Septième réunion concernant:
Les dispositions sur la régie contenues dans la
Loi sur l'Office d'investissement du régime
de pensions du Canada
(anciennement le projet de loi C-2)

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON
BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kenny
Austin, P.C.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, P.C.	(or Kinsella (acting))
(or Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, P.C.	Oliver
Kelleher, P.C.	Stewart

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES
BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Kenny
Austin, c.p.	Kolber
Callbeck	* Lynch-Staunton
* Graham, c.p.	(ou Kinsella (suppléant))
(ou Carstairs)	Meighen
Hervieux-Payette, c.p.	Oliver
Kelleher, c.p.	Stewart

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Thursday, February 26, 1998

(20)

[Text]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 11:05 a.m. in Room 505, Victoria Building, the Deputy Chairman, the Honourable David Tkachuk, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Callbeck, Hervieux-Payette, P.C., Kenny, Oliver, Stewart and Tkachuk. (7)

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Ms June Dewetering, Researcher, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESS(ES):

From the Canadian Labour Congress:

Mr. Richard A. (Dick) Martin, Secretary-Treasurer; and

Mr. Robert D. Baldwin, Director of the Social and Economic Policy Department.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (*See Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Martin made an opening statement and then, along with Mr. Baldwin, answered questions.

At 12:20 p.m. the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Le greffier du comité,

Paul Benoit

Clerk of the Committee

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le jeudi 26 février 1998

(20)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 h 5, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable David Tkachuk (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kenny, Oliver, Stewart et Tkachuk. (7)

Également présente: Mme June Dewetering, attachée de recherche, Division de l'économie, Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Du Congrès du travail du Canada:

M. Richard A. (Dick) Martin, secrétaire-trésorier; et

M. Robert D. Baldwin, directeur, Politique sociale et économique.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité procède à l'étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2). (*Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure dans le fascicule no 8 du 17 février 1998.*)

M. Martin fait une déclaration et, avec l'aide de M. Baldwin, répond aux questions.

À 12 h 20, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

EVIDENCE

OTTAWA, Thursday, February 26, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:05 a.m. to continue its study of the governance provisions contained in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2).

Senator David Tkachuk (*Deputy Chairman*) in the Chair.

[Text]

The Deputy Chairman: Pursuant to the order of reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the committee has before the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act. I welcome our witnesses today from the Canadian Labour Congress.

Gentlemen, please proceed.

Mr. Richard A. Martin, Secretary-Treasurer, Canadian Labour Congress: Mr. Chairman and members of the committee, we thank you for allowing us the opportunity to appear before you today. Issues of pensions, and in particular the Canada Pension Plan, are of major importance to the Canadian Labour Congress and have been so throughout its history. I chair the committee on pensions in the Canadian Labour Congress, with Mr. Baldwin's knowledge and assistance. It is a big topic of discussion within our committee all the time and within our executive council. We are particularly interested in issues related to the CPP because we regard it as being an especially valuable source of retirement income for our members and the Canadian public in general.

We understand that your chief interest in these hearings is the role, mandate and structure of the proposed CPP investment board. I also understand you have a related interest in issues of accountability. In preparation for this meeting, I have sent copies of the CLC submission to the House of Commons Standing Committee on Finance on Bill C-2, as well as two supplementary notes that we prepared for that committee. The submission includes passages dealing with your specific area of interest as well as with other CPP issues. Bearing in mind that a wide range of CPP issues will be before Parliament on a regular basis in the future — which we are very happy about, I might add — I thought it would be worthwhile to provide our full submission.

I will summarize some of the key points in our submission that deal with the investment board and accountability. We will be happy to answer questions on those issues once we have completed our presentation.

One of the concerns that the CLC identified about building up the CPP investment fund is that it may lead to a misunderstanding about the issues and the basis of the CPP's long-term financial viability. Specifically, we expressed the concern that building up the fund might lead people to believe that the financial viability of

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le jeudi 26 février 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 h 05 pour poursuivre son étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2).

Le sénateur David Tkachuk (*vice-président*) occupe le fauteuil.

[Traduction]

Le vice-président: Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité étudie les dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada. Je souhaite la bienvenue aux témoins qui représentent le Congrès du travail du Canada.

Messieurs, nous vous écoutons.

M. Richard A. Martin, secrétaire-trésorier, Congrès du travail du Canada: Monsieur le président, membres du comité, nous vous remercions de nous avoir permis de comparaître devant vous aujourd'hui. Les questions intéressant les pensions en général et le Régime de pensions du Canada en particulier ont toujours été d'une importance primordiale pour le Congrès du travail du Canada et le sont encore. Je préside le comité des pensions du Congrès du travail du Canada, secondé par M. Baldwin qui me fait profiter de ses connaissances. C'est un perpétuel sujet de discussion à notre comité et à notre conseil exécutif. Nous nous intéressons particulièrement aux questions concernant le RPC, parce que nous le considérons comme une source de revenus de retraite particulièrement précieuse pour nos membres et pour la population canadienne en général.

Nous savons que pour ces audiences, vous vous intéressez principalement au rôle, au mandat et à la structure du futur Office d'investissement du RPC. Je sais aussi que vous avez un intérêt corollaire pour les questions de reddition de comptes. En vue de la réunion d'aujourd'hui, je vous ai fait parvenir des copies du mémoire présenté par le CTC au comité permanent des finances de la Chambre des communes, au sujet du projet de loi C-2, ainsi que deux notes supplémentaires que nous avions produites pour le même comité. Des passages du mémoire traitent le domaine qui vous intéresse plus particulièrement ainsi que d'autres questions concernant le RPC. Étant donné qu'à l'avenir, le Parlement se penchera régulièrement sur un large éventail de ces questions — et j'ajouterais que nous en sommes fort heureux — j'ai cru qu'il serait intéressant de vous présenter notre mémoire au complet.

Je vais résumer certains points clés concernant l'office d'investissement et la reddition des comptes. Quand nous aurons terminé notre exposé, nous répondrons avec plaisir à vos questions sur ces sujets.

L'un des problèmes que le CTC entrevoit au sujet de l'accumulation d'un fonds d'investissement du RPC, c'est que ça pourrait provoquer un malentendu sur les enjeux et sur la viabilité financière à long terme du RPC. En particulier, nous avons dit craindre que la constitution du fonds n'incite les gens à croire que

the plan rests on the rate of return of the financial assets of the fund. In fact, however, the CPP remains in large measure a pay-as-you-go pension plan, and its financial viability rests primarily on buoyant income and employment growth in the future. The possibility of misunderstanding the basis of the CPP's financial viability seems to be reflected in the powers and objects of the proposed investment board. Bill C-2 sets out the objectives and powers of the board and mentions only one specific object, namely, to invest its assets with a view to achieving a maximum rate of return without undue risk of loss.

The language would seem to reflect the false view that the CPP's financial viability rests primarily on investment returns. Moreover, the objectives of the board include a general statement that the board should manage the fund in the best interests of contributors and beneficiaries. Certainly this should include the interests of the beneficiaries in having gainful employment prior to retirement. Bearing these considerations in mind, the Canadian Labour Congress proposed that the board's objectives should be recast so it would be charged with the responsibility to maximize Canadian income and employment growth in a manner consistent with the risks and returns of workplace pension plans.

The CLC also argues that it is important that the proposed investment board not be dominated by investment professionals. At best, they can contribute to one aspect of the interests of the plan contributors and beneficiaries, namely their interest in investment returns. The board should be broadly representative of the plan's contributors and beneficiaries. The expert advice needed by the board on various issues can be readily hired.

Bill C-2 included a number of proposals that were supposed to contribute to the enhanced accountability of CPP decision-making and ongoing operations. A number of these ideas, including the proposed move to a regular three-year review of the CPP contribution rate, are certainly good from the CLC's perspective. Unfortunately, the good ideas are coupled with some wrong, or in our opinion totally unworkable, ideas.

For instance, Bill C-2 includes a proposal to fully fund future benefit improvements, which will serve as a practical barrier to benefit improvement and which is inconsistent with the general financing arrangements created by Bill C-2, and it establishes two mutually exclusive objectives for CPP financing, namely, to stabilize both the contribution rate and the fund expenditure ratio. In the CLC's view, it is only the former that is really relevant.

Most regrettably, Bill C-2 does not address some deep-seated problems of political accountability. All of the public documentation on the CPP issue that has been produced by the federal government over the past several years has been totally preoccupied with the issue of program expenditures. The question of whether retirement incomes are adequate now and will be in the future was never addressed in the government's documentation, nor was the question of the CPP's role as a source of income. This unbalanced presentation of issues prevents informed debate. It is totally unacceptable to us. We have made

la viabilité financière du régime dépend du taux de rendement de l'actif financier du fonds. Pourtant, le RPC demeure en réalité un régime de retraite par répartition et sa viabilité financière dépend surtout d'une croissance soutenue des revenus et de l'emploi dans l'avenir. La mission et les pouvoirs prévus pour l'office d'investissement semblent refléter les risques de malentendu sur la base de la viabilité financière du RPC. La mission et les pouvoirs de l'office sont énoncés dans le projet de loi C-2 qui mentionne un seul objectif précis, celui de placer l'actif en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de pertes indus.

On dirait que le libellé reflète l'opinion fautive que la viabilité financière du RPC dépend surtout du rendement des investissements. En outre, la mission de l'office comprend un énoncé général disant que le régime sera géré dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires. Cela devrait certainement comprendre l'intérêt pour les bénéficiaires d'avoir un emploi rémunérateur avant leur retraite. C'est pourquoi le Congrès du travail du Canada a proposé de reformuler la mission de l'office de manière à le charger de maximiser la croissance des revenus et de l'emploi au Canada, en tenant compte des risques et du rendement des régimes de retraite d'entreprise.

Le CTC soutient également qu'il est important pour le futur office d'investissement de ne pas être dominé par des conseillers en placements. Au mieux, ces professionnels peuvent apporter quelque chose à l'un des intérêts des cotisants et des bénéficiaires, à savoir le rendement des placements. L'office devrait être largement représentatif des cotisants et des bénéficiaires. Quand il aura besoin des conseils d'experts sur diverses questions, il pourra en engager facilement.

Le projet de loi C-2 renferme plusieurs dispositions qui sont censées faciliter la reddition de comptes sur les décisions prises pour le RPC et sur ses activités courantes. Plusieurs de ces propositions, y compris celles de tenir une révision triennale du taux de cotisation au RPC, sont vraiment intéressantes selon le CTC. Malheureusement, les bonnes idées sont conjuguées à d'autres qui sont mauvaises et, à notre avis, tout à fait irréalisables.

Par exemple, le projet de loi C-2 renferme une disposition visant à pleinement capitaliser les futures améliorations des prestations ce qui, en pratique, leur fera obstacle et est donc incompatible avec les mécanismes de financement généraux créés par le même projet de loi. De plus, on y fixe deux objectifs tout à fait contradictoires pour le financement du RPC, à savoir stabiliser en même temps le taux de cotisation et le rapport capitalisation-dépenses. Selon le CTC, seul le taux de cotisation est vraiment pertinent.

Malheureusement, le projet de loi C-2 ne traite pas certains problèmes de responsabilité politique profondément enracinés. Toute la documentation sur le RPC que le gouvernement fédéral a produite et diffusée ces dernières années porte exclusivement sur la question des dépenses de programme. Dans cette documentation, jamais la question de savoir si les revenus de retraite sont adéquats en ce moment et s'ils le seront à l'avenir n'est abordée, pas plus que celle sur le rôle joué par le RPC comme source de revenus. Cette présentation faussée des enjeux empêche tout débat éclairé. Nous trouvons ça tout à fait

proposals that would formalize the need to provide the public with information on both the CPP expenditure projections and assessments of retirement income prospects and the CPP's role in providing retirement income. Gender impact analysis would be part of the proposed requirements.

Finally, we have made proposals that address our concern that the process of federal-provincial negotiations on the CPP is too closed to public scrutiny and is hence a barrier to political accountability. It is particularly important that there be an opportunity for public parliamentary hearings before the federal government reaches agreements with the provinces on CPP issues.

We have covered briefly what we put before the House of Commons committee, in particular our comments on the proposed CPP investment board and the issues of accountability. We will be happy to answer any questions.

Senator Callbeck: I have a question on the make-up of the board. You said that the members should not be dominated by experts or pension experts. What qualifications would you look for in people to appoint to the board?

Mr. Martin: We were not talking about pension experts; we were really talking about investment experts. Their mind-set, as we understand it, is basically to maximize the fund rather than to take a broad look at the social issues affecting the beneficiaries and the contributors. We say yes, there is room for them, and they have to be there, but the general public, including ourselves from the labour movement, should have the opportunity for representation on the board.

What are the qualifications? Certainly you need someone who understands the Canada Pension Plan. I think you need someone who also has an understanding of the private sector pensions but is not necessarily an expert on investment. You need someone who will bring a broader perspective to the operation of the fund and we think greater accountability.

Senator Callbeck: What about regional representation? Do you think that is important?

Mr. Martin: I think regional representation is important because, as we mention in our brief, the whole issue of employment has to be taken into consideration. Obviously issues of employment vary from province to province and different parts of the country, as well as resources and that type of thing.

We also think there must be women who have a specific interest in the gender issue as it affects older women across the country. That is also an important aspect.

Senator Callbeck: How long would you set the term, and would you allow these individuals to be reappointed?

Mr. Martin: I do not think we have addressed that, but I would say that certainly three years or thereabouts would be appropriate.

inacceptable. Nous avons présenté des propositions qui rendraient officielle la nécessité de fournir au public des informations tant sur les prévisions de dépenses du RPC et ses évaluations des perspectives des revenus de retraite que sur son rôle comme source de revenus de retraite. Une analyse comparative des effets selon le sexe ferait partie des exigences.

Enfin, nous avons fait des propositions pour régler le problème des négociations fédérales-provinciales sur le RPC dont le manque de transparence ne permet pas un examen public, ce qui nuit à la responsabilisation politique. Il est particulièrement important de tenir des audiences parlementaires publiques avant que le gouvernement fédéral ne s'entende avec les provinces sur des questions concernant le RPC.

Nous avons résumé brièvement les propos que nous avons tenus au comité de la Chambre des communes, en particulier nos observations sur l'office d'investissement du RPC et sur la reddition des comptes. Nous répondrons avec plaisir à vos questions.

Le sénateur Callbeck: J'ai une question sur la composition du conseil d'administration. Selon vous, ses membres ne devraient pas être en majorité des experts ou des experts sur les pensions. Quelles qualités rechercheriez-vous chez les membres de l'office?

M. Martin: Nous n'avons pas parlé d'experts sur les pensions; nous songions plutôt à des experts en placements. D'après ce que nous en savons, ces experts ont foncièrement pour but de maximiser le rendement du fonds sans tenir compte de l'ensemble des questions sociales touchant les bénéficiaires et les cotisants. C'est pourquoi nous croyons qu'ils ont leur place, qu'il doit y avoir de tels experts à l'office, mais que le grand public, y compris le mouvement syndical, doit aussi y être représenté.

Quelles sont les qualités requises? Il faut certainement quelqu'un qui comprenne le Régime de pensions du Canada. Je pense qu'il faut quelqu'un qui connaît bien les régimes de retraite du secteur privé mais qui n'est pas nécessairement expert en placements; quelqu'un qui apportera une vision plus large à l'administration de la caisse et qui facilitera la reddition des comptes.

Le sénateur Callbeck: Et la représentation régionale? Croyez-vous qu'elle est importante?

M. Martin: Je crois que la représentation régionale est importante parce que, comme nous le mentionnons dans notre mémoire, il faut tenir compte de toute la question de l'emploi. Évidemment, les problèmes d'emploi varient d'une province à l'autre et d'une région à l'autre, selon les ressources, et cetera.

Nous croyons aussi qu'il faut des femmes s'intéressant particulièrement à la problématique des femmes plus âgées au pays. C'est aussi un aspect important.

Le sénateur Callbeck: Quelle devrait être la durée du mandat et autoriseriez-vous des mandats successifs?

M. Martin: Je ne crois pas que nous nous soyons penchés sur ces questions, mais il me semble qu'un mandat de trois ans environ serait bien.

Senator Stewart: I am interested in the goals you have in mind for the investment board. You prompt the question whether you really believe that what is being done now, that is, the change that is being effected, is desirable, or whether Parliament should have stayed with the old system where premiums were collected and the money was invested, if one would use that term, to some extent for regional economic development, to create jobs, as you say, as well as to pay out pensions. Are not the goals that you have in mind achieved by the old system rather than this new regime?

Mr. Martin: My colleague Mr. Baldwin might have a few things to say about that, but I will try to address some of your issues.

We have not taken a strong position against this new proposal except as to the make-up of the board. We also underline that we must be clear that the future of the plan should not be expected to rest on just investment income, that it will still be on a pay-as-you-go basis. We have to take a strong look at the contribution rates and the payouts, not only now but in the future. When we talk about investment, it just cannot be the fellows in the red suspenders once again. They should be looking at economic development and growth, not just investing in mining stocks because mining stocks are going up. They should be looking at how many jobs a company they wish to invest in has created. Ethical investing in companies and projects is important, and the CPP could set a very good example in this country.

Finally, to try to reply to you, yes, people do not understand that the old plan was very helpful to regional development because the provinces borrowed money. People seem to think the provinces did not pay it back, but the provinces have paid it back. They also paid a reasonable rate of interest on it. It was not given to them free. It went into infrastructure development. It was not bad, and I think it accomplished many of the things that were needed. However, the new system can also achieve some of that.

Mr. Robert D. Baldwin, Director of the Social and Economic Policy Department: The question is: Was a mistake made? Hopefully, you have had a chance to read through the submission we made to the parliamentary committee. For better or worse, we expressed a lot of ambivalence about increasing the size of the fund since early 1996, when the federal government indicated that it wanted to do that.

There were two cases to be made for increasing the fund. One was that it reflected what a lot of people believed needed to be done. As we have said, that is not unimportant. If people do not feel the plan is secure, then the plan, to some extent, is not providing the sense of security it should provide.

The other case to be made for it is based on the economic circumstances of the last 17 years or so, which I hope won't last much longer. It is a situation where returns on financial assets are running strongly ahead of rates of real economic growth. It is an unfortunate combination of events for job creation. There is a case

Le sénateur Stewart: Je m'intéresse aux objectifs que vous avez en tête pour l'office d'investissement. Vous nous amenez à vous demander si, selon vous, cette modification apportée est vraiment souhaitable ou si le Parlement aurait dû conserver l'ancien système consistant à percevoir les primes et à investir l'argent, si l'on peut dire, dans le développement économique régional, dans la création d'emplois, comme vous dites, en plus de verser des pensions. Les objectifs que vous avez en tête n'étaient-ils pas réalisés par l'ancien système mieux que par le nouveau?

M. Martin: Mon collègue, M. Baldwin, voudra peut-être vous dire quelques mots là-dessus, mais je vais tenter de répondre à certaines de vos questions.

Nous ne nous sommes pas fermement opposés au projet de loi, hormis ses dispositions concernant la composition du conseil d'administration. Nous insistons aussi sur le fait très net que l'avenir du plan ne doit pas reposer uniquement sur les revenus de placements, que ça doit demeurer un régime par répartition. Il faut faire une étude approfondie des taux de cotisation et des prestations tant actuels que futurs. Quand il est question de placements, il ne faut pas se tourner uniquement vers les gars aux bretelles rouges. Il faut considérer le développement et la croissance de l'économie, et non pas se contenter d'investir dans les actions minières parce qu'elles sont en hausse. Il faut tenir compte du nombre d'emplois créés par l'entreprise dans laquelle on souhaite investir. Il est important de faire des choix de placement responsables et le RPC pourrait donner l'exemple au Canada.

Enfin, pour répondre à votre question, les gens ne comprennent pas, effectivement, que l'ancien régime était très utile pour le développement régional puisque les provinces empruntaient de l'argent. Les gens ont l'air de croire que les provinces ne remboursaient pas, mais c'est faux. Elles payaient même en plus un taux d'intérêt raisonnable. Ce n'était pas gratuit. Cet argent servait au développement de l'infrastructure. Ce n'était pas mal et je crois qu'on a pu accomplir ainsi beaucoup de choses utiles. Néanmoins, le nouveau système pourrait réaliser en partie la même chose.

M. Robert D. Baldwin, directeur, Politique sociale et économique: Vous voulez savoir si on a fait une erreur. J'espère que vous avez eu le temps de lire le mémoire que nous avons présenté au comité parlementaire. Pour le meilleur et pour le pire, nous avons manifesté beaucoup d'ambivalence au sujet de l'accroissement du fonds depuis que le gouvernement fédéral a fait connaître ses intentions au début de 1996.

On avait deux motifs de l'augmenter. Le premier, c'est que beaucoup de monde croyait que c'était nécessaire. Nous vous l'avons déjà dit, ce n'est pas sans importance. Si les gens ont l'impression que le régime n'est pas solide, c'est que, dans une certaine mesure, il ne les sécurise pas comme il le devrait.

L'autre argument repose sur la situation économique des 17 dernières années environ, une période qui tire à sa fin, je l'espère. Dans la conjoncture actuelle, le rendement des avoirs financiers est sensiblement supérieur au taux de la croissance économique réelle. C'est une bien fâcheuse situation pour la

to be made for building up the size of the reserve fund. As we pointed out in the brief, though, there are a lot of reasons to be nervous about building up the fund, including the fact that it is clearly breeding some misunderstanding about where the financial security of this plan really rests.

The security does not rest on financial returns even with the new, larger fund. It will rest primarily on rates of income and employment growth. Basically, it is still a pay-as-you-go pension plan. Short-term negative economic effects will arise from building up the fund. Those effects have not been adequately canvassed to date.

There is some question about whether or not the Canadian securities markets can actually absorb the funds that will accrue in this larger fund. You will face a lot of pressure to lift the foreign investment limit on pension fund investments in part as a result of this.

There is a lot of misunderstanding about the relationship of this new fund to long-term rates of savings and investment. Without going into detail, I think there is a false belief in many quarters that increasing the rate of savings under this CPP fund will automatically lead to greater investment and economic growth. There is no foundation for this belief but, at the same time, it is not a clear-cut call one way or the other. My personal bias is that the pre-Bill C-2 arrangements would have been viable for many years to come. I also understand there were other views on the matter, but I do not think it was a clear call.

Senator Angus: The witness said, "There is no basis at all." In what way? The folklore is that the fund will stimulate growth; it will be a big boon to the economy; it will be a massive thing, and so on. You say there is absolutely nothing in that.

Mr. Baldwin: There has been a hotly debated issue about the operation of public pension programs since the mid-1970s. At that time articles were published purporting to demonstrate that the United States had sacrificed a substantial amount of economic growth and investment as the result of the operation of their version of OAS and CPP, which they combined into one program.

Since that time, a number of studies have looked at the same issue. There is no conclusive evidence on this issue. To underline this point, you may be familiar with a report put out by the World Bank a few years ago called "Averting the Old Age Crisis," which trumpeted the policy conclusion that we should be promoting more savings through the pension system in order to promote investment in economic growth. If you actually read the text that covers this issue, you find that the World Bank acknowledges that there is no clear evidence on this issue one way or the other.

Senator Angus: May I deduce from what you are saying that you are opposed to any change in the 20-per-cent rule?

création d'emplois. On peut trouver des avantages à l'accroissement du fonds de réserve. Comme nous le soulignons dans le mémoire, la constitution du fonds peut être inquiétante pour une foule de raisons, toutefois, notamment parce qu'il provoque nettement des malentendus sur les assises financières du régime.

La sécurité du nouveau fonds, même s'il est plus important, ne repose pas sur le rendement des avoirs financiers. Elle repose surtout sur les taux de croissance des revenus et de l'emploi. C'est fondamentalement un régime de retraite par répartition. La constitution du fonds aura des répercussions économiques négatives à court terme qui n'ont pas été bien évaluées jusqu'à présent.

On se demande si le marché canadien des valeurs mobilières peut vraiment absorber l'argent qu'accumulera ce fonds plus élevé. On exercera énormément de pression sur vous pour que le plafond des placements étrangers dans les régimes de retraite soit élevé.

On comprend mal le rapport entre ce nouveau fonds et les taux d'épargne et d'investissement à long terme. Disons en gros que, dans bien des milieux, on croit à tort qu'une hausse du taux d'épargne de la caisse du RPC entraînera automatiquement une augmentation de la croissance de l'économie et des investissements. Cette idée n'est pas fondée, mais néanmoins, ce n'est pas tout l'un ou tout l'autre. Personnellement, je pense que les mécanismes d'avant le projet de loi C-2 auraient été viables pendant de nombreuses années encore. Je sais aussi que les avis sont partagés sur la question, mais je ne pense pas que ce soit très net.

Le sénateur Angus: Le témoin dit que ce n'est pas fondé du tout. De quelle façon? On dit que le fonds va stimuler la croissance, que ce sera une bénédiction pour l'économie, que ça aura un effet massif, et ainsi de suite. Vous dites qu'il n'y a rien de vrai là-dedans.

M. Baldwin: Le fonctionnement des régimes de pensions publics fait l'objet de vifs débats depuis le milieu des années 70. À l'époque, on publiait des articles prétendant démontrer que les États-Unis avaient sacrifié une part considérable de croissance économique et d'investissements à cause du fonctionnement de leur régime équivalant à la SV et au RPC qu'ils ont combinés en un seul programme.

Depuis, plusieurs études ont porté sur la même question. Il n'y a rien de concluant. À ce propos, vous connaissez peut-être un rapport produit par la Banque mondiale il y a quelques années, intitulé «Averting the Old Age Crisis», qui trompettait la conclusion de principe qu'il fallait se servir du régime de pensions pour promouvoir une hausse de l'épargne afin de favoriser l'investissement dans la croissance économique. Quand on lit le passage traitant la question, on constate que la Banque mondiale reconnaît l'absence de données concluantes, que ce soit pour ou contre.

Le sénateur Angus: Dois-je déduire de vos propos que vous êtes contre toute modification de la règle des 20 p. 100?

Mr. Martin: Yes. As Mr. Baldwin pointed out, we think there will be enormous pressure to increase the rate.

Senator Angus: Exactly. As this huge fund starts to grow, the limited capacity of this market — that is, if it is confined to 20 per cent — raises the whole issue of the passive versus the active investment policy as well.

Mr. Martin: You are correct. I think there is a great fallacy out there. In the last few years there have been spectacular gains on the stock markets, but this is not a world of reality and there will be a levelling-out in the not too distant future. Or there will be a trend upwards on the markets in Canada to unrealistic levels that have no relation to the real value of a company or anything like that because of the large amounts of money that will be seeking it.

In mutual funds, all the investment people say, "Do not expect double digit returns any more." We think at some point in time that will be the case across the broad stock market. Consequently, that will have a detrimental effect on the economy and, perhaps, on the Canada Pension Plan investments.

Senator Angus: What the witness is saying also contradicts another point that he made. You stressed the issue of political accountability, which I would like to address after Senator Oliver has asked his questions. I should like to find out exactly what you mean by that.

If you do not believe in removing the 20-per-cent rule, or increasing it to 30, or gradually phasing it out — whatever model one would advocate — this, again, will lead to more political interference. We have a limited market in Canada, and a 20-per-cent foreign investment limit, and then along comes this huge institutional investor who is being forced to deal in Canadian investments. It seems to me — and, I think some of my colleagues who were on the committee during our hearings last week or the week before will agree — that this will lead to more political interference. That is exactly what you are against. Do you see that contradiction?

Mr. Martin: No, I don't.

Senator Angus: We will try to point it out later.

Senator Oliver: I agree with Senator Angus. That is one of the points I wanted to address.

I am interested in your comments on conflict of interest and I also want to talk about the concept of having an investment, maximizing return, and trying to avoid risks with that investment.

First, in terms of conflict of interest, I was fascinated with your comments, which I found on page 12. You talk about the board that will be dominated by investment professionals who will regularly be in a conflict of interest situation. What would you recommend be done about that situation, as you describe it in your brief? How can the conflict be avoided?

M. Martin: Oui. Comme l'a souligné M. Baldwin, nous croyons que d'intenses pressions seront exercées pour que le plafond soit relevé.

Le sénateur Angus: Effectivement. Quand cet immense fonds commencera à fructifier, la capacité limitée du marché — c'est-à-dire, s'il y a un plafond de 20 p. 100 — soulèvera aussi toute la question des politiques de placement passif par opposition au placement actif.

M. Martin: Vous avez raison. Je pense qu'une fausseté circule. Depuis quelques années, il y a eu des gains spectaculaires à la bourse, mais c'est irréel et il devrait y avoir une correction dans un avenir rapproché. À moins que les marchés canadiens suivent une tendance à la hausse jusqu'à atteindre des niveaux irréalistes, sans rapport avec la valeur réelle d'une entreprise et d'autres éléments, à cause des sommes considérables qu'on cherchera à placer.

Tous les spécialistes des fonds communs de placement le disent: «N'espérez plus des taux de rendement à deux chiffres». Nous croyons qu'à un moment donné, ce sera la même chose pour tout le marché boursier. Ça nuira donc à l'économie et peut-être même aux placements du Régime de pensions du Canada.

Le sénateur Angus: Ce que le témoin vient de dire contredit ce qu'il a dit tout à l'heure. Vous avez insisté sur la question de la responsabilisation politique dont j'aimerais traiter une fois que le sénateur Oliver aura posé ses questions. Je voudrais savoir ce que vous entendez au juste par là.

Si vous êtes contre la suppression du plafond de 20 p. 100 ou son relèvement à 30 p. 100, ou encore son élimination graduelle — quel que soit le modèle que vous préconisiez — il y aura de nouvelles ingérences politiques. Le marché est limité au Canada et les investissements à l'étranger sont plafonnés à 20 p. 100, puis voilà qu'arrive ce gigantesque investisseur institutionnel qui est obligé de s'en tenir à des placements canadiens. À mon avis — et je crois que certains de mes collègues qui étaient au comité lors des audiences de la semaine dernière, ou de la semaine précédente, en conviendront — ça ne pourra qu'accroître l'ingérence politique. C'est précisément ce à quoi vous vous opposez. Saisissez-vous la contradiction?

M. Martin: Non, pas du tout.

Le sénateur Angus: Nous essaierons de la préciser tout à l'heure.

Le sénateur Oliver: Je suis d'accord avec le sénateur Angus. C'est l'un des aspects dont je veux traiter.

Vos commentaires sur le conflit d'intérêts m'intéressent et je voudrais aussi discuter de l'idée de faire des placements en maximisant les rendements et en évitant, si possible, les risques que cela comporte.

Premièrement, en ce qui concerne les conflits d'intérêts, j'ai trouvé vos observations de la page 14, fascinantes. Vous dites que l'office, s'il est dominé par des experts en investissements, connaîtra régulièrement des conflits d'intérêts. Qu'est-ce que vous recommandez pour parer à une situation comme celle décrite dans votre mémoire? Comment éviter les conflits d'intérêts?

Mr. Martin: It will be very difficult. It goes back to the statement that the board should not be made up of only investment specialists. The Canadian public and certainly some institutions should have seats on that board.

Senator Oliver: Let us say there are 12 people on the board and three are investment professionals. According to you, they will always have a conflict. What is your recommendation?

Mr. Martin: There will have to be a sharp clearing house before they are put there. You could have an investment specialist, for example, from a university that understands investment but it is not actively involved in a company or organization that is actually investing. You could have an academic who is knowledgeable about but not involved.

There are many others who would be appropriate. Mr. Baldwin is our expert in the Canadian Labour Congress. He is not actively investing any of our money; I am supposed to be doing that. He would be able to provide that expertise on the board. There are others, in some cases actuaries, who could also be involved.

We are saying that active investment counsellors or dealers will have a conflict of interest if they are on the board because they may direct investments of the Canada Pension Plan into securities that they are dealing with, which would help drive up the price of that stock. There is an enormous potential there for conflict of interest. You will have to draw members from the broad public.

Mr. Baldwin: I think the issue is really important and not unrelated to the issue raised by Senator Angus. One of the things that is most striking about the equity portfolios of workplace pension plans is how small those portfolios are. Typically, even in a large firm, you might find a portfolio with securities of only 40 or 50 different firms. When I ask people in the business what portion of assets are tied up in TSE companies, I am regularly told it is 80 or 90 per cent, which tells you there is an awful lot of pension fund investment activity focused on a very small number of firms.

The reason for the strong statement in the brief is it will be very hard for anyone who is an active participant in the pension fund management business to sit on this board and not realize that the board's transactions are also affecting the value of portfolios that this person manages for someone else. I think that that goes beyond the kind of very personalized notion of conflict of interest that is covered in Bill C-2. It is something that, as a group, you may want to pursue with other witnesses who are closer to this action than we are.

If you want a concrete proposal, the other thought that has crossed my mind is that there are retired business people, who are not active players, but who retain the expertise you might want to use on the board.

I think it will be hard for someone who is in that business on a daily basis to avoid being struck from time to time by the thought, "If we do that, then my client so and so is" — and you can fill in the rest. It will be very tough.

M. Martin: Ce sera très difficile. Ça découle de l'affirmation que le conseil d'administration ne devrait pas être composé uniquement d'experts en placements. La population canadienne et même certaines institutions devraient y avoir des représentants.

Le sénateur Oliver: Supposons que le conseil d'administration compte 12 personnes dont trois sont des spécialistes en placements. D'après vous, les trois seront toujours en conflit d'intérêts. Que recommandez-vous?

M. Martin: Il faudra les trier sur le volet. On pourrait par exemple choisir un spécialiste des placements qui est professeur d'université; c'est-à-dire quelqu'un qui comprend bien l'investissement mais qui ne travaille pas pour une entreprise ou une organisation qui fait des placements. Ce serait un universitaire compétent qui ne s'occupe pas professionnellement de faire des placements.

Il y a beaucoup de monde dans cette situation. Notre expert au Congrès du travail du Canada, M. Baldwin, ne s'occupe pas d'investir notre argent. C'est moi qui suis censé le faire. Lui, il pourrait faire profiter le conseil d'administration de son expertise. Il y en a d'autres aussi, par exemple des actuaires, qui feraient l'affaire.

D'après nous, les courtiers en valeurs mobilières ou les conseillers en placement se trouveraient en conflit d'intérêts s'ils étaient membre du conseil, parce qu'ils pourraient décider d'investir l'argent du Régime de pensions du Canada dans certains titres pour en faire monter les cours. Il y a un énorme risque de conflits d'intérêts. Il faudra choisir des membres parmi le grand public.

M. Baldwin: C'est vraiment important et sans rapport avec la question soulevée par le sénateur Angus. Le plus frappant dans les portefeuilles des régimes de retraite d'entreprise, c'est leur faible diversification. Généralement, même dans les grandes entreprises, le portefeuille renferme des actions d'à peine une cinquantaine de sociétés différentes. Quand je demande aux gens dans le domaine quelle proportion des avoirs est investie dans des entreprises du TSE 300, on me répond régulièrement qu'elle varie entre 80 et 90 p. 100; ça signifie des placements considérables dans un très petit nombre d'entreprises différentes.

Le CTC ne mâche pas ses mots dans le mémoire parce qu'il sera très difficile pour quiconque s'occupe activement de la gestion d'une caisse de retraite de siéger au conseil d'administration en faisant abstraction de la répercussion des transactions de l'office sur la valeur des portefeuilles qu'il gère pour quelqu'un d'autre. Je pense que c'est une forme de conflit d'intérêts différente de celle bien personnelle visée au projet de loi C-2. Le comité voudra sans doute interroger à ce sujet d'autres témoins plus proches du monde des placements que nous.

Si vous voulez une proposition concrète, j'ai aussi pensé à des gens d'affaires à la retraite qui, sans être actifs, conservent leur expertise dont le conseil d'administration pourrait profiter.

Je pense que quiconque s'occupe quotidiennement de placements ne pourra pas s'empêcher de penser de temps à autre qu'en faisant telle chose, son client Untel pourra — vous voyez ce que je veux dire. Ce sera extrêmement difficile.

Senator Oliver: Any 12-member board, for a fund of say \$100 billion, is not going to sit around and make decisions on individual stocks. They will certainly have a lot of advisors, would you not agree?

Mr. Baldwin: Right, and Bill C-2 provides for the creation of an investment committee but, as I say, the universe we are dealing with here is not really huge. I think you will have trouble finding active players who have no interest at all in asset allocation decisions. I presume your board would be making decisions at that level; if not the full board, certainly your investments committee. Given what I said before about the small range of stocks in which people are investing, your asset allocation decisions will have clear reverberations that board members will understand, on stock prices, for example.

Senator Oliver: My job is not to disagree with you. I am just trying to get your view on something that is troubling me.

My second concern relates to the business of maximizing return and what you say they ought to be looking at, and that is depending primarily on buoyant income and employment growth and the economy as a whole. Those are the concerns you feel that they should be looking at. Let us assume that you were a trustee and qualified to invest funds, and I gave you a thousand dollars to invest for me and I said, "There are only two things I want you to do: maximize my return on that thousand dollars and avoid serious risks. I do not want to lose my money." That is your mandate. You then assume certain fiduciary duties and obligations as a trustee of my funds. You cannot then start looking around at employment and the amount of money and so on. You are bound by the mandate you have been given — just as the CPP investment board will be bound.

Mr. Martin: That is what we are trying to address in our brief. It has to be more than just maximizing the return. It has to have a broad social objective in addition to that. We are not talking about insignificant amounts of money here. It can have a profound impact, negative or positive, on the economic outlook and prospects for Canada.

A previous senator's question in terms of regionalization and addressing issues of employment and income in regions of Canada, and targeting specific industries, leads me to speak about ethical investments. You must look to see if companies have a good record on the environment, labour relations and community relations, all of those types of things. Investing the CPP fund can be a strong force for good, or for bad. We are saying getting a good return should not be the sole mandate of the board.

Senator Oliver: As Senator Stewart implicitly said to you, under the old system they used to aim for more than just a good return. The federal government used to lend that money out to the provinces to help them out, at a low rate, and so we, the potential beneficiaries, have suddenly found that there was not enough money there. They tried that and it did not work.

Le sénateur Oliver: Un conseil de 12 membres chargé d'administrer un fonds de 100 milliards de dollars, par exemple, ne va pas prendre des décisions sur certaines actions en particulier. Il aura beaucoup de conseillers, vous ne croyez pas?

M. Baldwin: C'est vrai. D'ailleurs, le projet de loi C-2 prévoit la création d'un comité de placement mais, je vous l'ai dit, l'univers dans lequel nous traitons n'est pas très grand. Vous aurez du mal à trouver des professionnels n'ayant aucun intérêt aux décisions sur la répartition de l'actif. Je présume que ces décisions seront prises par le conseil d'administration ou par son comité de placement. Comme j'ai dit tout à l'heure que l'éventail des titres était assez réduit, les décisions sur l'investissement de l'actif auront de nettes répercussions sur le prix des actions, par exemple, que les membres du conseil n'ignoreront pas.

Le sénateur Oliver: Ce n'est pas que je ne suis pas d'accord avec vous; j'essaie simplement de connaître votre opinion sur un aspect qui me trouble.

L'autre question qui m'intéresse, c'est la maximisation du rendement et ce dont il faudrait tenir compte, selon vous, c'est-à-dire la croissance soutenue des revenus et de l'emploi, et l'économie en général dont dépend surtout le rendement. Voilà ce dont il faudrait se préoccuper d'après vous. Supposons que vous êtes administrateur et que vous êtes qualifié pour faire des placements. Je vous remets 1 000 \$ à investir en mon nom en précisant: «Je ne vous demande que deux choses: maximiser le rendement de ces 1 000 \$ et éviter les risques trop élevés. Je ne veux pas perdre mon argent.» Voilà votre mandat. Vous assumez alors certaines obligations fiduciaires relativement à mon argent. Vous n'allez pas commencer par étudier la situation de l'emploi, l'argent en circulation, et cetera. Vous devez vous en tenir au mandat que je vous ai donné — tout comme l'office d'investissement du RPC devra le faire.

M. Martin: Ce n'est pas de ça dont nous traitons dans notre mémoire. Ce n'est pas une simple question de maximisation du rendement. Il faut aussi ajouter un objectif social plus général. Après tout, il est question de sommes faramineuses qui peuvent avoir un effet déterminant, négatif ou positif, sur la conjoncture et les perspectives économiques du Canada.

Une question d'un sénateur tout à l'heure sur la régionalisation et les problèmes d'emploi et de revenu à régler dans les diverses régions du Canada, sur l'opportunité de cibler des industries précises, m'amène à vous parler de placements responsables. Il faut vérifier si les entreprises ont un dossier irréprochable en matière d'environnement, de relations de travail et de relations avec la collectivité, et cetera. L'investissement de la caisse du RPC peut avoir une forte influence pour le meilleur ou pour le pire. Nous croyons donc que l'office ne devrait pas avoir pour seule mission d'obtenir un bon rendement.

Le sénateur Oliver: Comme le sénateur Stewart vous l'a laissé entendre, l'ancien régime ne visait pas qu'un bon rendement. Le gouvernement fédéral avait l'habitude de prêter de l'argent aux provinces, à un taux très bas, pour les dépanner et c'est ainsi que nous, les futurs bénéficiaires, avons soudain constaté qu'il n'y avait plus assez d'argent. On a essayé cette formule et ça ne marche pas.

Mr. Martin: This huge debate continues. People have to understand it is still going to be a relatively pay-as-you-go system in spite of this. We do not want the citizens, our own members, saying, "We are scot-free now. All the future requirements of the Canada Pension Plan will be covered by investments." They will not. They will still have to be covered to a great degree by the contribution rate, and that rate will depend upon the levels of employment and the size of incomes. We are saying it is dangerous to separate them and say that this will be the new refined Canada Pension Plan when the fact is it still has a major mandate to have the public involved and to consider things such as employment levels and all those things we talk about.

The Deputy Chairman: Do you select your membership on the basis of ethical companies, the membership that belongs to the Canadian Labour Congress? People may work in an industry that may not reflect proper environmental policy. Do you choose your membership that way, or is that not a question you want to answer?

Mr. Martin: The answer is no. We select our members where we get them.

The Deputy Chairman: I understand that. So in the selection of the portfolio, do you not see a contradiction when you make political decisions that are, as you may say, environmentally or socially correct? You might be investing in companies where one part of your membership would be working. Would it be fair to your membership to avoid companies that, while they may have a strong membership, are not considered by you to have social or environmental policies that fit your investment package and are therefore denied the opportunity of investment by the Canada Pension Board? Would not that be unfair to your own membership?

Mr. Martin: We are always loaded with contradictions. All society is loaded with contradictions, and we are no exception. However, the Canada Pension Plan will not be the sole investor in stocks. There is still a lot of private money out there that will be investing in these particular companies, including union pension funds, which are invested in various ways. We do not think it would necessarily be discriminatory.

To be candid, we have a large discussion inside the labour movement about the whole issue of ethical investment and the role of labour on pension boards and at what level we should be involved. Should we be trying to control the pension funds totally or jointly? There is a wide range of views about that in various unions and within the Canadian Labour Congress. Our general view is that we certainly want a say in the management of those pension funds but whether it should be total control varies from union to union.

Senator Angus: Gentlemen, I thank you for coming before us. As you know, these are somewhat extraordinary hearings that we are holding, following the passage through Parliament of Bill C-2 and the suspension of the coming into force of these initial 52 or 53 provisions. These hearings give us a better chance to bring to the attention of Canadians some of the problems with this

M. Martin: Ce grand débat se poursuit. Les gens doivent comprendre que ça restera plus ou moins un régime par répartition. On ne veut pas que les citoyens, les membres de nos syndicats, se disent: «On s'en tire à bon compte; les placements vont suffire à financer entièrement le Régime de pensions du Canada.» C'est faux. Il faudra quand même un certain taux de cotisation pour le financer et ce taux dépendra des niveaux d'emploi et de l'importance des revenus. Selon nous, il est dangereux de les séparer en affirmant que ce sera un nouveau régime raffiné de pensions du Canada alors qu'en réalité, le régime conserve son importante mission d'assurer la participation du public et de tenir compte de certains éléments comme les niveaux d'emploi et tout le reste.

Le vice-président: Est-ce qu'au Congrès du travail du Canada vous choisissez vos membres d'après la moralité des entreprises? Il y en a peut-être qui travaillent dans une industrie qui n'a pas de bonnes politiques écologistes. En tenez-vous compte dans le choix de vos membres? Est-ce une question à laquelle vous préférez ne pas répondre?

M. Martin: Non. Nous acceptons les membres que nous trouvons.

Le vice-président: Je comprends. Alors, dans la constitution du portefeuille de titres, ne trouvez-vous pas qu'il y a une contradiction lorsque vous prenez des décisions politiques qui sont, comme on dit, écologiquement ou socialement correctes? Vous investissez peut-être dans des sociétés où travaillent une partie de vos membres. Serait-il équitable pour vos membres d'éviter les entreprises où vous avez beaucoup de membres mais qui, d'après vous, ont des politiques sociales ou environnementales incompatibles avec vos conditions de placement et dans lesquelles on refuse donc que le RPC investisse? Ne serait-ce pas injuste pour vos propres membres?

M. Martin: Le CTC est truffé de contradictions. Toute la société est truffée de contradictions et nous ne faisons pas exception. Cependant, le Régime de pensions du Canada ne sera pas le seul investisseur en lice. Il y a énormément de capitaux privés qui seront investis dans ces entreprises, y compris l'argent des caisses de retraite syndicales, qui est investi de multiples façons. Nous ne croyons pas que ce serait nécessairement discriminatoire.

À vrai dire, le mouvement syndical a eu une grande discussion sur toute la question des placements responsables et du rôle des syndicats aux commissions de pensions, pour savoir à quel niveau il fallait s'en mêler. Devrait-on essayer de contrôler les caisses de retraite entièrement ou conjointement? Les points de vue varient énormément selon les syndicats et au sein même du Congrès du travail du Canada. De façon générale, on veut avoir un mot à dire dans la gestion des caisses de retraite, mais l'opinion sur le degré de contrôle à exercer varie d'un syndicat à l'autre.

Le sénateur Angus: Messieurs, je vous remercie d'être venus. Vous n'êtes pas sans savoir que nous tenons des audiences quelque peu extraordinaires, puisque le Parlement a déjà adopté le projet de loi C-2 mais a suspendu l'entrée en vigueur de ses 52 ou 53 dispositions. Ces réunions nous permettent de mieux attirer l'attention des Canadiens sur certaines difficultés de la loi. Par

legislation. Therefore, on this side at least, we very much welcome your appearance.

Perhaps you could elaborate a bit. As you say, you have used strong language in your brief. In particular, in your opening comments in reference to two or three provisions, you used the phrase "totally unacceptable to us." Given the broad base of Canadians that you represent, I feel we need to flesh this out a little more because we will have an opportunity, on this committee, to report back to the Senate and to possibly influence the way things are handled, especially with respect to the board.

Government officials were before us in Toronto just a week ago. They acknowledged that they would give every consideration to the suggestions we make.

First, let us deal with the issue of political accountability. You used that expression and it can mean a million things. I can understand the accountability of a group of fiduciaries to their constituency, but what do you mean by the larger term "political accountability"?

Mr. Baldwin: We have had an ongoing concern over the last several years about the way the CPP issue has been presented, or not presented, to the Canadian public.

There are two parts to the concern I wish to express. First, we have had ample documentation of future CPP program expenditures that have never been balanced in the public documentation with data that would allow people to get any insight into the question of whether the incomes of retired Canadians are adequate now or whether they will be in the future. As a subset of that, no information has ever been provided to Canadians about the role of the Canada Pension Plan in providing those incomes, whether they are adequate or inadequate. As a result, in our view, the public presentation of the issue has been totally unbalanced.

We have made some very concrete recommendations about how to redress that problem. One element in the regular triennial review of the contribution rate should be an assessment of the retirement income conditions of today's elderly and the retirement income prospects of the future elderly, with a specific focus on the role of the CPP. There should also be gender analysis.

We have also said that every time amendments to the Canada Pension Plan are tabled, they should not only be accompanied by the actuarial reports that have been required since the CPP was founded, but also by an assessment of the impact of the benefit changes on retirees now and in the future, with the appropriate subsets.

From our perspective there has been a problem in having the CPP issue framed in a reasonable way to allow people to make choices about whether the pay-as-you-go contribution rate of 14.2 per cent is okay or not. People are simply told it is not.

Second, some of the mechanics surrounding federal-provincial negotiations and where Parliament gets to intervene in this process have been a problem.

conséquent, du moins de notre bord, nous sommes très heureux que vous comparassiez.

Vous devriez étoffer un peu vos propos. Vous l'avez dit, vous ne mâchez pas vos mots dans le mémoire. D'ailleurs, dans vos remarques liminaires, vous avez dit que deux ou trois dispositions étaient tout à fait inacceptables à votre avis. Comme vous représentez un vaste segment de la population canadienne, nous avons besoin d'en savoir plus long parce que notre comité fera rapport au Sénat et réussira peut-être à influencer sur la façon dont les choses se passeront, surtout relativement au conseil d'administration.

Des représentants du gouvernement ont comparu devant nous à Toronto la semaine dernière. Ils ont admis qu'ils allaient réfléchir sérieusement à nos suggestions.

Tout d'abord, discutons de la responsabilisation politique. Vous utilisez cette expression qui veut dire mille choses. Je comprends l'obligation redditionnelle d'un groupe de fiduciaires envers leur mandat, mais qu'entendez-vous par l'expression «responsabilisation politique» au sens plus large?

M. Baldwin: Depuis plusieurs années, nous sommes préoccupés par la façon dont la question du RPC est présentée ou plutôt n'est pas présentée aux Canadiens.

Nos préoccupations sont de deux ordres. D'une part, il y a eu de la documentation en masse sur les futures dépenses de programme du RPC, mais dans les documents rendus publics, il n'y a jamais eu de données correspondantes pour permettre aux gens de déterminer si les revenus des Canadiens à la retraite sont adéquats en ce moment et s'ils le seront à l'avenir. En corollaire, les Canadiens n'ont jamais obtenu de renseignements sur le rôle que joue le Régime de pensions du Canada pour fournir ces revenus, qu'ils soient suffisants ou non. Par conséquent, la question, à notre avis, n'a pas été présentée au public d'une façon équilibrée.

Nous avons fait des recommandations très concrètes sur la façon de corriger ce problème. La révision triennale régulière du taux de cotisation devrait notamment comporter une évaluation des revenus de retraite des personnes âgées d'aujourd'hui et des perspectives de revenus de retraite des personnes âgées de demain, en insistant particulièrement sur le rôle du RPC. Il y aurait aussi une analyse des sexesopécificités.

De plus, chaque fois que des modifications au Régime de pensions du Canada sont déposées, il faudrait présenter en même temps non seulement les rapports actuariels requis depuis la création du RPC, mais aussi une évaluation des répercussions de la modification des prestations sur les retraités d'aujourd'hui et de demain, y compris les sous-ensembles pertinents.

Selon nous, on n'a pas réussi à présenter la question du RPC de façon à permettre aux gens de décider d'une façon éclairée si un taux de cotisation par répartition de 14,2 p. 100 est acceptable ou non. On leur dit simplement que ça ne l'est pas.

D'autre part, certains mécanismes entourant les négociations fédérales-provinciales et l'intervention du Parlement dans ce processus font problème.

Senator Angus: On that point, you did indicate that in your view there has not been sufficient transparency as regards the provincial negotiations and what underpins some of the agreement that was reached.

Mr. Baldwin: That is absolutely correct. We believe it is appropriate for there to be some kind of parliamentary hearings before that negotiating process gets underway.

We understand from our own experience in collective bargaining that you cannot do all this bargaining in the open, but unions very seldom go into bargaining without telling their members what it is they are trying to achieve. In the CPP case, we were well into the process when we heard that there were some very tight parameters surrounding the whole thing. Then the process disappeared behind closed doors. Eventually there were parliamentary hearings, and both members of Parliament and people like ourselves were told, "You dare not change a comma here because this has all been agreed to."

Senator Angus: They said, "It is a done deal and has to get through by December 31."

Mr. Baldwin: That has a familiar ring to it.

It is important for there to be an open process at the beginning. We think the agenda for the discussion should be a matter of public record so people can decide whether they think it is important to intervene or not. We think the participating governments have some responsibility to say something to their constituents about what objectives they are trying pursue.

By the way, all of that was recommended to the government prior to the very beginning of this process.

Senator Angus: Was it recommended by you folks?

Mr. Baldwin: Yes. I do not think we ever heard back.

Mr. Martin: We had a meeting a considerable time ago with Finance Minister Martin. We raised a lot of these issues with him and members of the Department of Finance. We said that there is a great vacuum in terms of the Canadian public's understanding of what the Canada Pension Plan does and what its future holds.

We do not think the government has been very helpful to itself — and it does not matter which government is in power — in properly explaining the role of the Canada Pension Plan and its future. Rather, they are getting people excited that it is about to go bust.

As an example, I was having a meeting with a very well-educated individual from Environment Canada, and he commented that he had better buy a lot of RRSPs because he could not depend on the Canada Pension Plan. I was appalled and asked him where he got his information. Well, he is garnering his information from statements basically made by the Reform Party and the negative press.

I think you will find that the younger people in the country have no confidence that the Canada Pension Plan will be there in

Le sénateur Angus: À ce sujet, vous avez dit qu'à votre avis, les négociations avec les provinces n'étaient pas assez transparentes pour laisser entrevoir ce qui sous-tend certaines des ententes conclues.

M. Baldwin: Vous avez tout à fait raison. Nous croyons qu'il devrait y avoir des audiences parlementaires quelconques avant le début des négociations.

Vu notre expérience de la négociation collective, nous savons qu'il est impossible de tout négocier au grand jour, mais les syndicats entreprennent rarement une séance de négociation sans avoir informé leurs membres de leurs objectifs. Dans le cas du RPC, les négociations étaient déjà pas mal avancées quand on a entendu dire qu'elles étaient bornées par des paramètres assez stricts. Ensuite, tout s'est poursuivi à huis clos. Il y a finalement eu des audiences parlementaires, mais tant les députés que des gens comme nous se font dire qu'il ne faut pas changer une seule virgule parce que tout a été adopté.

Le sénateur Angus: On nous a dit: «C'est un fait accompli et il faut que ce soit adopté avant le 31 décembre.»

M. Baldwin: J'ai déjà entendu ça.

La transparence est importante au début du processus. L'ordre du jour des discussions devrait être public afin que les gens puissent décider s'il y a lieu pour eux d'intervenir ou non. Les gouvernements participants ont l'obligation de renseigner leurs électeurs sur les objectifs qu'ils visent.

En passant, tout ceci a été recommandé au gouvernement avant le début des travaux.

Le sénateur Angus: C'est vous qui en avez fait la recommandation?

M. Baldwin: Oui. Il me semble que nous n'avons même pas eu de réponse.

M. Martin: Il y a très longtemps, nous avons rencontré le ministre des Finances, M. Martin. Nous avons présenté plusieurs de ces questions aux fonctionnaires du ministère des Finances et au ministre lui-même. Nous leur avons dit que les Canadiens comprenaient très mal le rôle du Régime de pensions du Canada et son avenir.

Le gouvernement ne s'est pas rendu service — et ça vaut quel que soit le gouvernement au pouvoir — en expliquant le rôle du Régime de pensions du Canada et son avenir. Il a plutôt énervé les gens qui craignent la faillite.

Par exemple, j'avais une réunion avec un fonctionnaire d'Environnement Canada très instruit. Il a fait la remarque qu'il était mieux d'investir beaucoup dans les REER parce qu'il ne pouvait pas compter sur le Régime de pensions du Canada. Constaté, je lui ai demandé d'où il tenait ce renseignement. Eh bien il s'informe en lisant des déclarations faites par le Parti réformiste et des reportages négatifs.

Vous allez constater que les jeunes Canadiens sont persuadés qu'il n'y aura plus de Régime de pensions du Canada un jour. Ils

the future. They believe it will be bankrupt and that the money is unwisely invested.

Only the government can fix the perception held by the Canadian public. The government must be transparent about this in its negotiations. The government must tell the Canadian public where the money is invested and they must make available the actual projections.

I find that the finance community is not very helpful in this regard. I am talking about the private sector. It is in their interest to undermine, as far as I can see, the whole aspect of the Canada Pension Plan. This becomes a self-interest issue. They would love to see Preston Manning's idea of having mandatory RRSPs. Wouldn't that be delightful? We will be forced to put money into the private sector to secure our old age.

We obviously reject that proposal, but if that proposal is to be defeated, the government must properly explain what the Canada Pension Plan is all about. They must also be transparent, along with the provinces, on future negotiations.

We are pleased, as we said in our brief, that there will be a review every three years, which is important.

Senator Angus: "Political accountability" is what you have just described. It applies to the scheme of the legislation and to the issue that has led to the new bill and to the ongoing issue.

I should now like to focus on the more narrow subject of the appointment of the board. As you know, there was a press release by the government last year appointing a nominating committee. I think you are familiar with that. The committee will be chaired by Michael Phelps, CEO of Westcoast Energy Inc. The nominating committee was set up, and indeed they have already nominated 20 people, 12 of whom will be picked. Are you familiar with that?

Mr. Baldwin: I am familiar with the fact that a nominating committee was set up. I was not particularly encouraged by it.

Senator Angus: They listed the people. There is a representative from every province on the committee. They appear to be senior individuals, and I think we should presume that they will make good nominations. However, what seems to be strikingly absent from that process is a set of guidelines or terms of reference as to how one nominates and selects these directors.

If I understand your evidence well, that was your complaint. You are not saying that there should not be three or four or even five experts on investment; you are saying we should not have guys from Bay Street who have conflicts of interest and are managing private funds at the same time. However, it would not be bad to have retired people. I think you are also saying there should be constituencies, if you will, and, in a way, a kind of stakeholder-type board that is generated as a result of guidelines.

We are able to come back and make recommendations. As Senator Oliver suggested, it would be very helpful to us if you had

croient que le régime va faire faillite et que ses fonds sont mal investis.

Seul le gouvernement peut corriger l'impression de la population canadienne. Il doit assurer la transparence de ses négociations. Il doit dire aux Canadiens où l'argent est investi et communiquer ses projections réelles.

Je trouve que le monde de la finance n'est pas d'un grand secours. Je veux parler du secteur privé. Il est dans son intérêt de miner le concept même du Régime de pensions du Canada. Il sert ses propres intérêts. Il rêve que soit adoptée l'idée de Preston Manning qui veut rendre les REER obligatoires. Ne serait-ce pas merveilleux? Nous serions obligés d'investir dans le secteur privé pour assurer nos vieux jours.

Évidemment, nous sommes contre cette proposition, mais si l'on veut qu'elle soit rejetée, le gouvernement doit expliquer comme il faut ce qu'est le Régime de pensions du Canada. Il doit aussi assurer la transparence de ses négociations futures avec les provinces.

Comme nous le disons dans notre mémoire, nous sommes contents qu'il y ait une révision à tous les trois ans parce que c'est important.

Le sénateur Angus: Vous venez d'expliquer la «responsabilisation politique». Ça s'applique à l'économie de la loi et à la question qui a mené au nouveau projet de loi, ainsi qu'au problème courant.

Je passe maintenant au sujet plus pointu de la nomination au conseil d'administration. Comme vous le savez, un communiqué du gouvernement nous apprenait l'an dernier la nomination d'un comité des candidatures. Je pense que vous êtes au courant. Ce comité est présidé par Michael Phelps, p.-d.g. de Westcoast Energy Inc. Le comité a été formé et a même déjà présenté 20 candidatures dont 12 seront retenues. Êtes-vous au courant de ça?

M. Baldwin: Je sais qu'un comité des candidatures a été formé. Je n'ai pas trouvé ça particulièrement encourageant.

Le sénateur Angus: Il y avait une liste des membres, un représentant de chacune des provinces. Ce sont des personnes assez importantes et il faut présumer que les candidatures seront intéressantes. Cependant, des lignes directrices ou des paramètres sur le choix des candidatures et des administrateurs semblent faire cruellement défaut à cette démarche.

Si j'ai bien compris vos témoignages, c'est ce dont vous vous plaignez. Vous n'avez rien contre la nomination de trois, quatre ou cinq experts en placements, mais vous ne voulez pas de gars de Bay Street qui gèreraient des portefeuilles privés en même temps, se plaçant ainsi en conflit d'intérêts. Cependant, ce ne serait pas mauvais d'avoir des retraités. Vous dites aussi que le conseil devrait être représentatif de certains groupes, avoir en quelque sorte un conseil d'intervenants, formé suivant certaines lignes directrices.

Nous pouvons présenter des recommandations. Comme l'a dit le sénateur Oliver, ce serait très utile pour nous si vous présentiez

specific proposals. You say that you have made them. Are they all set forth in this brief?

Mr. Baldwin: The question of the board's composition is only touched on briefly in there. In fact, you have unwittingly paraphrased almost everything that is there, except that we did draw attention to the fact that the language that established the Canada Pension Plan advisory board, which has been eliminated through Bill C-2, was quite specific in saying that the advisory board should be made up of representatives of employers, employees, and the self-employed. That is the only precedent language we have upon which to rely.

We also drew attention to the fact that Bill C-2 says the board should include people with financial expertise, but there was no limit on the number. Our reaction was that if you are talking four or five out of twelve people, that may be reasonable. If you are talking about 12 out of 12, that is totally unreasonable. We did not specify what the number ought to be, but you might want to take that up.

Senator Angus: You are very concerned about the backgrounds or the profiles of the individual directors. It has nothing to do with politics in that regard, just simply that as a business proposition or as a good selection of directors, you feel the framework is not there.

Mr. Martin: Yes. There is a great deal of discussion about the role of civil society in our governance these days.

Senator Angus: Are you speaking of the general rules of corporate governance?

Mr. Martin: Correct, I am talking about this and how you involve society. It should not be a closed shop with only government and business involved. When you talk about the make-up of the board, we certainly think you should have representatives of women's organizations, and it is probably appropriate that you have some environmentalist organizations. We certainly think we have a role to play, as we represent so many million Canadian workers, and not only from the aspect of where the money is being invested and so forth.

It should be understood that changes to the Canada Pension Plan can and usually do have a tremendous impact on the private pensions that we negotiate in the workplaces. Sometimes that is ignored. All of those pension plans are affected by changes to the Canada Pension Plan in terms of what the levels will be, when they come into effect, early retirement, and that type of thing. That is sometimes ignored if there is only the one pension plan operating, but we do have a tremendous number of them in the private sector.

Senator Angus: I was going to get to that in a moment under the heading of multiple funds. Just to finish off on the issue of the board, one of our concerns is that it is a kind of an open Order-in-Council type of appointment. In the first year you will have the three-year, running-in period where everyone will be feeling their way around the issues of passive investing and building up the fund for the future and shake-down crews, if I can use that expression. Our concern is that thereafter people will fall back to sleep, and the appointments will just be political, without

des propositions précises. Vous dites en avoir fait. Sont-elles toutes dans ce mémoire?

M. Baldwin: La question de la composition du conseil d'administration est à peine effleurée dans le mémoire. D'ailleurs, sans le savoir, vous avez paraphrasé presque tout ce qui s'y trouve sauf qu'en plus, nous attirons l'attention sur le fait que la disposition créant le conseil consultatif du Régime de pensions du Canada, abrogée par le projet de loi C-2, précisait que ce conseil devait être composé de représentants des employeurs, des employés et des travailleurs autonomes. C'est la seule disposition sur laquelle nous pouvons nous appuyer.

Nous avons aussi souligné le fait que le projet de loi C-2 prévoit que le conseil d'administration devrait comprendre des personnes ayant une compétence financière reconnue, mais sans limiter leur nombre. À notre avis, s'il s'agit de quatre ou cinq personnes sur 12, ça va, mais s'il s'agit de 12 personnes sur 12, c'est tout à fait inacceptable. Nous n'avons pas précisé quel devrait être leur nombre, mais peut-être voudrez-vous le faire.

Le sénateur Angus: Vous êtes très préoccupé par les antécédents ou le profil des administrateurs. Ça n'a rien à voir avec la politique. Vous trouvez seulement que, du point de vue des affaires, le choix des administrateurs est mal encadré.

M. Martin: C'est exact. De nos jours, on parle beaucoup du rôle de la société civile dans la conduite des affaires publiques.

Le sénateur Angus: Voulez-vous parler des règles générales du gouvernement d'entreprise?

M. Martin: Exact. Je veux parler de ça et de la façon d'y mêler la société. Il ne faudrait pas que ça se fasse en vase clos entre le gouvernement et les entreprises. En ce qui concerne la composition du conseil d'administration, nous sommes persuadés qu'il faudrait des représentants d'organisations féminines et probablement aussi des administrateurs représentant des organisations écologistes. Nous estimons évidemment avoir un rôle à jouer puisque nous représentons des millions de travailleurs canadiens, et pas seulement pour décider où investir l'argent.

Il faut savoir que les modifications apportées au Régime de pensions du Canada ont habituellement une incidence considérable sur les régimes privés que nous négocions avec les employeurs. Parfois, on n'en tient pas compte. Tous ces régimes de retraite sont touchés par les modifications apportées au Régime de pensions du Canada, que ce soit le niveau des prestations, l'entrée en vigueur des modifications, la retraite anticipée, et ainsi de suite. Parfois, quand il y a un seul régime de retraite, on n'en tient pas compte, mais il y a un nombre considérable de régimes dans l'entreprise privée.

Le sénateur Angus: J'allais aborder cette question juste après, au sujet des fonds multiples. Pour en finir avec la question du conseil d'administration, ce qui nous inquiète, c'est que les administrateurs seront nommés par décret ouvert. La première année, ce sera une période de rodage des mandats de trois ans où tout le monde tâtonnera pour se faire aux questions de l'investissement passif et pour faire fructifier la caisse de retraite. Ce seront des équipes de rodage si je peux dire. Nous craignons que par la suite, les gens s'assoupissent et que les nominations

regard to some of the matters that concern you. Do you share our concern?

Mr. Martin: Yes, I do.

Mr. Baldwin: I think it is worth noting too that a wide range of practices is followed in getting people onto various advisory boards in addition to boards with executive authority. I found from my own experience with the Canada Pension Plan advisory board, that with one or two notable exceptions like myself, the appointments were largely partisan, no matter who was in government.

Senator Angus: That is what we are concerned about.

Mr. Baldwin: That issue aside, there are other precedents that you can look to, and you may want to think about following up on that. I think, for example, of the Canadian Labour Force Development Board where the appointees to the board are formally Order-in-Council appointees, but they are all named by organizations representing various constituencies. For example, there are eight business nominees on this board, and the names are brought forward by a group of business organizations that have an active interest in the board's work.

Senator Angus: It is a tricky thing.

Mr. Baldwin: It is, but it is important. It becomes an important issue if you are worried about them simply being partisan appointees.

Senator Angus: On this issue of the composition of the board and the guidelines for the nominating committee, this in your view needs to be substantially tightened up?

Mr. Martin: Yes, it does.

Senator Angus: You represent working Canadians, people who are not only contributors but ultimate beneficiaries of the plan and the fund, and so you have a very particular interest in it. It seems to me the only striking analogies to this type of fund are the OMERS and Teachers' in Ontario. As you may know, people who run those funds have come to talk to us, and they have expressed substantial concerns as well. Do you see an analogy there? They are two different models, as I understand. The OMERS have one model, and the Teachers' is more of a stakeholders operation, along the lines you are describing. I might have it reversed. I would appreciate your comments on that, because perhaps we can learn something from their experience and apply it.

Mr. Martin: I think the Teachers' one is a good example of what not to do. Basically, the Ontario Teachers' Federation and the Canadians Teachers' Federation and the affiliated groups like the Ontario Secondary School Teachers and the Ontario English Catholic Teachers have taken strong exception to the way that the teachers' pension is being operated. They have virtually no say in terms of where the investments are.

Senator Oliver: They have raised the ethical investments issue.

soient uniquement politiques, sans parler de certains points qui vous tracassent. Est-ce que vous partagez notre crainte?

M. Martin: Oui.

M. Baldwin: Il faut souligner aussi qu'il existe une foule de pratiques pour faire nommer des gens à divers conseils consultatifs en plus de ceux ayant un pouvoir exécutif. D'après mon expérience personnelle au conseil consultatif du Régime de pensions du Canada, à une ou deux exceptions près dont moi, les membres étaient nommés pour des motifs surtout partisans, quel que soit le gouvernement au pouvoir.

Le sénateur Angus: C'est ce qui nous inquiète.

M. Baldwin: Outre ce problème, il y a d'autres précédents que vous pouvez examiner et peut-être voudrez-vous pousser l'affaire plus loin. Je pense par exemple à la Commission canadienne de mise en valeur de la main-d'œuvre dont les membres sont officiellement nommés par décret après avoir été choisis en fait par des organisations représentant divers intérêts. Ainsi, il y a huit membres du monde des affaires dont les noms ont été proposés par un groupe d'entreprises directement intéressées par le travail de la commission.

Le sénateur Angus: C'est délicat.

M. Baldwin: C'est vrai, mais c'est important. Ça devient un problème quand on craint que toutes les nominations soient politiques.

Le sénateur Angus: Au sujet de la composition du conseil d'administration et des lignes directrices à donner au comité des candidatures, vous trouvez qu'il faut resserrer tout ça?

M. Martin: En effet.

Le sénateur Angus: Vous représentez les travailleurs canadiens, ceux qui non seulement cotisent au régime et à la caisse, mais ceux qui en bénéficieront ultimement. Vous avez donc un intérêt particulier à l'affaire. Il me semble que l'analogie la plus frappante pour ce type de caisse, c'est l'OMERS — le régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario — et le régime des enseignants. Vous savez probablement que les administrateurs de ces régimes sont venus nous parler de leurs graves préoccupations. Voyez-vous une analogie? Je crois que ce sont deux modèles différents. Le modèle des employés municipaux n'est pas le même que celui des enseignants qui ressemble davantage à une gestion par les intéressés comme celle que vous décrivez. À moins que ce ne soit le contraire. Je voudrais connaître votre opinion car nous pourrions peut-être tirer des leçons de leur expérience et les appliquer.

M. Martin: Je crois que le régime des enseignants est un bon exemple de ce qu'il ne faut pas faire. Disons essentiellement que la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario et la Fédération canadienne des enseignantes et des enseignants, ainsi que les syndicats affiliés comme la Fédération des enseignantes-enseignants des écoles secondaires de l'Ontario et l'Ontario English Catholic Teachers se sont vivement opposés à la façon dont le régime de retraite des enseignants est administré. En pratique, ils n'ont pas un mot à dire sur les placements.

Le sénateur Oliver: Ils ont soulevé la question des placements responsables.

Mr. Martin: Precisely. I am talking not only in terms of labour relations but also of environmental impact. For example, they invested in the Bayshore shopping centre. I was kidding them and said, "That is a great investment. That will do your members an awful lot of good and create a lot of jobs. What the heck is that all about?" Their pension fund should be used for the issue of job creation and not for just maximizing returns. We think that one follows the other. If the board of governors, who does the investing, has a social concern, it will not only do the correct thing in terms of the whole economy, but it will probably end up making money. We do not have a lot of track experience in Canada on ethical investment, but there is more experience in the United States. As it turns out, ethical investments are making better returns in most cases than the traditional way of saying, "Well, you just have to make the top buck there."

Our own experience is that at one time everyone was saying, "You have to put all that pension money, or a lot of it, in southeast Asia." At this time, they are sure happy they did not. But investors were making that recommendation without any concern about working conditions in Asia, sweatshop labour, child labour conditions, the environment, all that type of thing. Now they have taken a real kick in the pants, obviously, and losses.

Senator Angus: I want to get to that particular suggestion in a moment. The Teachers' is a good model of what not to do, in your view. Are there lessons to be derived from OMERS?

Mr. Martin: I am not really familiar with the governance of OMERS.

Senator Angus: In looking around for other models on the Canadian scene, we could look to the CN pension fund. Do you have any knowledge of that? I presume that many of your members are beneficiaries of that fund. It is not a stakeholders' operation, as I understand it. It is done pretty much in-house, with quite strong views, in an active way, and has great returns. How do you feel about that?

Mr. Baldwin: The working example that will probably end up being closest to what will emerge is the Caisse de dépôt et placement.

Senator Angus: It is certainly not independent of government.

Mr. Baldwin: Okay, but I think that comes closer to the model that you will end up looking at over time than any of these other funds.

The other thing you must bear in mind in thinking about the models you have referred to is that the funding basis for OMERS, the teachers' plan and the CN pension plan is a full advance-funding basis. That is the basis on which they operate. Investment returns play a much more profound role in financing those plans than will be the case with the Canada Pension Plan, even with this enlarged fund.

M. Martin: Effectivement. Je veux parler non seulement des relations de travail mais aussi de l'effet sur l'environnement. Ainsi, le régime de retraite a investi dans le centre commercial Bayshore. Je les taquine en disant: «Quel investissement formidable. C'est excellent pour vos membres et ça crée des tas d'emplois. Qu'est-ce que ça veut dire?» Leur caisse de retraite devrait servir à créer des emplois, pas seulement à maximiser le rendement. Nous croyons que l'un découle de l'autre. Si le conseil d'administration qui s'occupe des investissements a des préoccupations sociales, non seulement il prendra la meilleure décision pour l'ensemble de l'économie, mais il fera des profits par la même occasion. Les États-Unis ont une plus longue expérience de l'investissement responsable que le Canada. Or, il appert que les investissements responsables offrent, la plupart du temps, des rendements meilleurs que si l'on se préoccupe uniquement d'un rendement maximal à tout prix.

Personnellement, je me souviens du temps où on disait qu'il fallait investir tout l'argent des caisses de retraite, ou une bonne partie, en Asie du Sud-Est. Aujourd'hui, ceux qui ne l'ont pas fait s'en félicitent. Mais les investisseurs faisaient cette recommandation sans tenir compte des conditions de travail en Asie, du pressurage, du travail des enfants, de l'écologie, et cetera. Depuis, ils ont reçu un bon coup de pied au derrière et accusé évidemment des pertes.

Le sénateur Angus: Je vais revenir sur ce que vous dites, mais avant, je veux savoir quelle leçon on peut tirer du régime des employés municipaux puisque, selon vous, celui des enseignants est un bon modèle de ce qu'il ne faut pas faire.

M. Martin: Je ne connais pas très bien l'administration du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario.

Le sénateur Angus: Si l'on cherche d'autres modèles au Canada, il y a toujours le régime de retraite du CN. Le connaissez-vous? Je présume que nombre de vos membres en sont des bénéficiaires. Si je ne m'abuse, c'est un régime qui n'est pas administré par des intéressés. Ça se fait surtout à l'interne suivant des principes assez fermes et les rendements sont excellents. Qu'en pensez-vous?

M. Baldwin: Le modèle qui marche et qui ressemble sans doute le plus à ce qu'on obtiendra, c'est celui de la Caisse de dépôt et placement.

Le sénateur Angus: On ne peut pas dire qu'elle soit indépendante du gouvernement.

M. Baldwin: C'est vrai, mais de tous les autres modèles de régime, c'est celui qui ressemblera le plus à ce que vous obtiendrez au bout du compte.

Il ne faut pas oublier non plus que tous ces modèles dont vous parlez, OMERS, le régime des enseignants et celui du CN, ont tous comme mode de financement la pleine capitalisation provisionnelle. Le rendement des investissements joue un rôle beaucoup plus capital dans leur financement que dans celui du Régime de pensions du Canada, même si sa capitalisation est accrue.

On the face of it, one might say that in a fully funded pension plan it makes sense to be exclusively preoccupied with the rate of return first because, for the most part, you are trying to draw on third-party income. Unless you are self-dealing through the fund, you are trying to draw on third-party income to pay the benefits of retirees which, in a national public pension plan, is an option that will be much more constrained.

Second, you are looking at a fully funded arrangement now. In fully funded arrangements, at one level you can say you should be exclusively preoccupied with the rate of your return. On the other hand, if there is no real economic activity underlying what is going on in the securities markets — and we have seen altogether too many examples in the recent past of security prices getting way out of whack with underlying economic activity — at some point people want to take their securities and cash them in for real income. So even in fully funded arrangements you should not be totally oblivious to the real economic activity that underlies the securities in which you are trading.

In a plan that will remain, even after Bill C-2, in a largely pay-as-you-go arrangement, the fundamental financial strength of the plan rests on buoyant employment and income growth. That is why we said that employment and income growth should be recognized in some way in the description of the objectives and powers of the board. We certainly have not advocated concessional investing. On page 11 of our brief you will find our attempt to reconcile employment and income growth, which is what we think should be the primary preoccupation, with the obligation to pursue a rate of return in the same way that a private workplace pension would. We say that the board's objective is to invest its assets with a view to making the maximum contribution to income and employment growth in Canada while keeping exposure to risk and achieving returns on investment at levels consistent with workplace pension plans.

So it is not a case of advocating concessional investment. We are just saying that when making your choices, make them with an eye on what the implications are likely to be for income and employment growth, because that is where the viability of this plan lies.

Senator Oliver: It is inviting them to be political.

Mr. Baldwin: Every value judgement, of which there are a zillion in making any kind of decision, is political. To extend this a bit further, even though I think the broad model of the OMERS' and Teachers' experience is not something you will emulate, you might try to learn from them what happens when a very large institutional investor — which the CPP will become — cannot express its satisfaction or dissatisfaction by selling its securities because they will suffer a penalty in terms of price if they do. Those large institutional investors must take a much more active interest in the daily operation of "investee" firms than is the case with smaller investors. If you have a chance to talk with the OMERS and Teachers' folks again, you may want to pursue that

À première vue, on pourrait dire que, pour un régime de retraite pleinement capitalisé, il est logique de se préoccuper exclusivement du taux de rendement, puisqu'on tente, la plupart du temps, de tirer sur les revenus tiers. À moins de faire des transactions intéressées avec la caisse de retraite, on essaie de tirer sur les revenus tiers de quoi payer les prestations aux retraités, une formule qui, pour un régime de pensions public national, sera de plus en plus compliquée.

De plus, en ce moment, on a un régime par capitalisation intégrale. Dans un tel régime, on peut dire qu'il faut se préoccuper exclusivement du taux de rendement. Par contre, sans une véritable activité économique pour sous-tendre ce qui se passe sur le marché des valeurs — comme on a pu en voir trop d'exemples il n'y a pas si longtemps du cours de certaines valeurs tout à fait disproportionné par rapport à l'activité économique sous-jacente — les gens finissent par vouloir liquider leurs titres pour avoir un revenu réel. Donc, même avec un régime par capitalisation intégrale, on ne peut pas faire totalement abstraction de l'activité économique réelle qui sous-tend les titres transigés.

Comme le régime conservera une formule de financement par répartition même après adoption du projet de loi C-2, sa force financière fondamentale dépend d'une croissance soutenue de l'emploi et des revenus. C'est pourquoi nous suggérons que la croissance de l'emploi et du revenu soit mentionnée d'une façon ou d'une autre dans la description de la mission et des pouvoirs de l'office. Nous n'allons certainement pas préconiser des placements de faveur. Vous allez trouver, à la page 12 de notre mémoire, notre tentative de concilier la croissance de l'emploi et des revenus, qui devrait être notre préoccupation première, avec l'obligation de rechercher un taux de rendement tout comme un régime de retraite de l'entreprise privée. Selon nous, l'office devrait avoir pour mission de placer son actif en vue de contribuer au maximum à la croissance des revenus et de l'emploi au Canada tout en s'exposant à des risques et en obtenant des rendements dont les niveaux seraient comparables à ceux des régimes de retraite des travailleurs.

Il ne s'agit donc pas de préconiser des placements de faveur. Nous prétendons simplement qu'au moment de choisir, il faut prendre en considération ce qu'impliquent les placements pour la croissance des revenus et de l'emploi, parce qu'elle est à la base de la viabilité du régime.

Le sénateur Oliver: C'est ouvrir la porte aux considérations politiques.

M. Baldwin: Tout jugement de valeur est politique et toute prise de décisions en implique des milliards. J'ajouterais même que si le modèle général du régime de retraite des employés municipaux ou des enseignants de l'Ontario n'est pas un exemple à suivre, on pourrait néanmoins essayer d'en tirer des leçons pour savoir ce qui arrive quand un important investisseur institutionnel — ce que deviendra le RPC — ne peut pas manifester sa satisfaction ou son mécontentement en vendant ses titres parce qu'il en tirera un prix moins intéressant s'il le fait. Ces gros investisseurs institutionnels doivent s'intéresser beaucoup plus activement que les petits investisseurs à la gestion quotidienne des entreprises dans lesquelles ils investissent. Si vous avez l'occasion

issue with them and figure out what that looks like when you transpose it to the CPP fund.

Senator Angus: Have you had a chance to read the regulations that the government has put out?

Mr. Martin: No, I haven't.

Senator Angus: It might be worthwhile to do so because I think that some of your concerns are addressed in them. I think it is quite significant that they are there and, to the extent that they do not meet the issues you are raising, we should deal with it.

Senator Kenny: You have said that you think the CPP will still be a pay-as-you-go operation in the future, unlike the other two funds you were talking about. Implicit in what you were saying is that there are funds that have a record of success in creating jobs. I am not sure I have ever seen any evidence anywhere that there is a fund that is a great job creator. I have certainly never seen any measurement that suggests this fund is a particularly good one because it creates a lot of jobs. Funds are not measured that way.

I am wondering why you are suggesting that the Canada Pension Plan, as it will exist in the future, should be thought of differently than other existing funds.

What is your response to that?

Mr. Martin: You are correct, but we are saying that it is about time job-creation should be used as a measurement.

First, we are talking about the money of Canadians. However, the other part of the answer is that it is in the interests of the fund to have a buoyant economy, to have job creation and to have good levels of income. By themselves, those are good things, but they directly affect the fund in the future.

Senator Kenny: I follow that circular argument, but I would be intrigued if you could point to any organization that can claim credit through its investments for creating jobs. I do not see folks suddenly saying that the government is good at creating jobs. We have come to the conclusion that governments may not be too terrific at creating jobs.

Mr. Martin: There are various opinions on that.

Senator Angus: It depends upon which government.

Senator Kenny: Of course it does, and it depends on which policies they are following. I should like you to elaborate on that because it seems to me that the crux of your argument is that in fact you can have a fund which, if it invests right, will create more jobs. If so, I would like to know where it is and to see the model.

Mr. Baldwin: I first want to acknowledge that I have never seen any data that tried to measure pension funds in terms of the extent to which they create jobs. However, if you were responsible for a large fund and you started out with that as an objective, there are some things that you might do that would not fit the typical mould of pension fund investing.

de discuter à nouveau avec les gens des régimes des employés municipaux et des enseignants, vous devriez peut-être les interroger pour savoir ce qui arriverait si le modèle était appliqué à la caisse du RPC.

Le sénateur Angus: Avez-vous eu l'occasion de lire les règlements publiés par le gouvernement?

M. Martin: Non.

Le sénateur Angus: Ça vaudrait la peine parce que je crois qu'ils règlent certains des problèmes que vous soulevez. C'est important qu'on les ait et nous devrions nous occuper des problèmes qu'ils ne règlent pas.

Le sénateur Kenny: Vous avez dit qu'à votre avis, le RPC demeurerait un régime par répartition, contrairement aux deux autres dont vous avez parlé. Il est donc sous-entendu qu'il existe des caisses de retraite ayant réussi à créer des emplois. Je ne me souviens pas d'une caisse de retraite qui aurait été grande créatrice d'emplois. Je n'ai jamais vu non plus de mesures indiquant qu'un fonds de retraite est particulièrement avantageux parce qu'il crée beaucoup d'emplois. Ce n'est pas ainsi qu'on mesure la réussite d'un fonds.

Je me demande pourquoi vous suggérez que le Régime de pensions du Canada soit considéré à l'avenir comme un fonds différent des autres.

Que répondez-vous à ça?

M. Martin: Vous avez raison, mais il est temps à notre avis que la création d'emplois serve d'étalon.

Tout d'abord, on parle de l'argent des Canadiens. Cependant, l'autre élément de la réponse c'est qu'une économie prospère, la création d'emplois et de bons niveaux de revenu servent les intérêts d'un régime de retraite. En soi, ce sont de bonnes choses, mais en plus, elles influent directement sur l'avenir du régime.

Le sénateur Kenny: Je comprends votre argument tautologique, mais je serais étonné que vous puissiez nommer une seule organisation pouvant prétendre que ses placements créent des emplois. Je n'imagine pas des gens en train d'affirmer tout d'un coup que le gouvernement réussit à créer des emplois. Nous en sommes venus à la conclusion que les gouvernements n'étaient pas forts en création d'emplois.

M. Martin: Les opinions divergent là-dessus.

Le sénateur Angus: Ça dépend du gouvernement.

Le sénateur Kenny: C'est évident, mais ça dépend aussi des politiques qu'on applique. Je voudrais que vous donniez des détails parce qu'il me semble que la clé de voûte de votre argument, c'est qu'il est possible pour une caisse de retraite de créer plus d'emplois si elle investit judicieusement. Si c'est vrai, je voudrais savoir quel est ce régime et quel en est le modèle.

M. Baldwin: Tout d'abord, j'avoue n'avoir jamais vu de données cherchant à mesurer la capacité de création d'emplois des caisses de retraite. Cependant, quand on est responsable d'un important fonds de pension et que la création d'emplois est un objectif, on peut faire des choses qu'on ne ferait pas normalement avec les placements d'un régime type.

One of those things is to place a lot more focus on venture-capital investing than do most typical pension funds. You might do what I have seen done with some construction union funds; that is, focus on real-estate development to create jobs for union members and to fill niches in housing markets that typical developers are not willing to fill. You might decide to be a much more patient investor and in fact to be an active partner with investee firms, which most funds do not do.

If you want to move into a world where you are looking at investments that are subsidized, we have precedents in this country. There used to be a CMHC program that would top up rates of return on pension fund investments for funds that would invest in co-op housing. Even if we limit ourselves to a world with no subsidized investment, no concessional investing, there are probably things you would do as a fund manager that are out of the "typical" mould. You might also resist foreign investing on the grounds that you are not going to create any jobs here in Canada.

Senator Angus: One thing is clear to me. Last week we heard the difference between passive and active investing. It has been suggested by the government that, for the first three years, the CPP should just invest passively in the indices.

We heard the head of Teachers' saying this would be a bad idea and could create all kinds of problems. Certainly, it flows from what I have heard you say that you would be dead against passive investing. You think there should be hands-on active involvement to the extent of going to the companies and talking to them about ethical things.

I happen to agree with that. It should be more of a hands-on, active thing. However, I do see a contradiction. I hinted at it earlier and you said you did not see it. The Caisse de dépôt is a classic example. I am sure you will hear some questions from my colleague Senator Hervieux-Payette. We both live in Quebec and we have seen that fund used as an instrument of public policy in a variety of industrial sectors, the most notable being Steinberg's, which now has disappeared from the map and has thus skewed that sector.

I do not know whether that is good or bad but it certainly could appear to be imprudent interference by government in the management of pensioners' funds. Those are the pensions of Senator Hervieux-Payette and myself, and the situation is quite odious.

Yet I am hearing you gentlemen advocate that type of set-up. Am I getting it wrong?

Mr. Martin: No, you are not necessarily getting it wrong. It once again goes back to the direction of the board outlining what their objectives should be. Second, we clearly agree that we want active investment in terms of the whole ethical issue. However, there will sometimes be bad decisions made. It by no means guarantees that what we are advocating will be perfect

Par exemple, on va accorder plus de place à l'investissement de capital-risque. On pourrait faire ce que j'ai pu observer chez certaines caisses de retraite de syndiqués de la construction, c'est-à-dire se concentrer sur la promotion immobilière afin de créer des emplois pour les syndiqués et d'occuper des créneaux du marché domiciliaire dont les promoteurs se désintéressent habituellement. On pourrait décider d'être un investisseur beaucoup plus patient ou même de jouer un rôle plus actif dans les entreprises où on a investi, ce qu'évitent la plupart des fonds de retraite.

Si vous voulez privilégier une société où les investissements sont subventionnés, il y a des précédents au Canada. La SCHL a déjà eu un programme pour suppléer le taux de rendement des placements de fonds de retraite qui investissaient dans les coopératives d'habitations. Même si on opte pour un monde sans placements subventionnés ni investissements de faveur, il y a probablement des placements différents de ce qu'un gestionnaire de fonds typique ferait. On pourrait aussi renoncer aux placements à l'étranger parce que ça ne crée aucun emploi au Canada.

Le sénateur Angus: Une chose est claire. La semaine dernière, on nous a expliqué la différence entre investissement passif et investissement actif. Le gouvernement a laissé entendre que, pendant les trois premières années, le RPC se contenterait d'investir passivement dans les indices.

Le président du régime de retraite des enseignants nous a dit que c'était une mauvaise idée qui créerait toutes sortes de difficultés. Ce qui ressort certainement de ce que vous dites, c'est que vous vous opposez tout à fait à l'investissement passif. Vous croyez qu'il faudrait une participation active directe en discutant avec les entreprises des questions d'éthique.

Je suis d'accord avec vous là-dessus. Il faudrait effectivement un engagement plus direct. Néanmoins, je trouve qu'il y a une contradiction. J'y ai fait allusion tout à l'heure mais vous avez dit ne pas en voir. La Caisse de dépôt est un exemple classique. Je suis certain que vous allez avoir des questions de ma collègue, le sénateur Hervieux-Payette. Nous habitons tous les deux au Québec et nous avons vu que ce fonds était utilisé comme un vecteur des politiques d'ordre public dans divers secteurs industriels, le cas le plus connu étant celui de Steinberg qui a maintenant disparu de la carte, ce qui a faussé tout ce secteur.

J'ignore si c'est mieux ainsi ou non, mais il me semble que cette façon de gérer l'argent des retraités constitue une ingérence imprudente de la part du gouvernement. C'est la pension du sénateur Hervieux-Payette et de moi-même et la situation est assez odieuse.

Pourtant, j'entends ces messieurs préconiser une telle formule. Est-ce que je vous ai mal compris?

M. Martin: Non, vous n'avez pas nécessairement mal compris. Ça nous ramène encore une fois à l'établissement des objectifs du conseil d'administration. De plus, nous convenons qu'il faut un investissement actif pour tout ce qui concerne l'éthique. Cependant, il arrivera que de mauvaises décisions soient prises. Ça ne garantit absolument pas que ce que nous conseillerons réussira

100 per cent of the time, but, on balance, it is a far better way to operate.

Mr. Baldwin's answer is quite correct. It will not operate, nor should it operate, like a so-called private-sector pension fund. There is a substantial difference in this whole operation because the private sector is there for specific beneficiaries and contributors. This is different from a publicly operated plan, which would hopefully not only take care of our future retirees but would also be involved in a positive way in the Canadian economy.

We are under no illusions that you will completely escape the political side of things. We are all political. Rather we look to minimize those kinds of crass political decisions that do not help the Canadian public or the pension plan. It is a hard road to walk but we must aim for that. We think these recommendations would help to avoid poor decisions because people representing all the various sectors of the economy will be basically watching each other and pointing out any improper investments or any lousy decisions on investment.

I think this open method will ensure that there are not many bad decisions. As you say, it is really a fine line and a delicate balance. I see a contradiction in terms, but I hear you and I understand. The policy decision has been made in this case by the government. For the moment, forget how we get to our goal. Forget how the directors are chosen. We are *ad item* there in our disagreement. The representation factor does not seem to work right. There are no appropriate guidelines, accountability or transparency. However, the policy decision that was made, rightly or wrongly, is that the fund should focus on maximizing returns, building up this fund, and learning from the lessons of the past so we will not get into a trap. I personally tend to agree with that part.

Senator Oliver: He is shaking his head.

Mr. Martin: We think it is a bad decision.

Senator Angus: I regarded myself as so aligned with the labour movement but now I see there is a difference.

Mr. Martin: I am not necessarily disagreeing with you. We are quite dismayed at this advance. It is a return to the language of "the good ole boys' club." That is not how we should be operating. We certainly do not advocate operating in that manner any longer. There is some criticism. We talked about the lack of transparency even in negotiating with the provinces. It is our money as Canadian citizens and, consequently, it should be above board and all in the open.

Senator Angus: Absolutely. We need to get over that hurdle and have transparency. We need people on the board who represent all the important constituencies and sectors, economically, social and so forth. Their role is supervisory. They will not be doing the day-to-day work. A vast bureaucracy will be developed, I am sure. Hopefully, there will be competent people in management chosen by the board in their wisdom.

systématiquement, mais dans l'ensemble, c'est un meilleur mode de gestion.

La réponse de M. Baldwin est tout à fait exacte. Le régime ne fonctionnera pas comme un fonds de retraite du secteur privé et il ne devrait pas le faire. Il y a toute une différence parce que le secteur privé est conçu pour des cotisants et bénéficiaires particuliers. C'est différent dans le cas d'un régime public qui devrait non seulement s'occuper des futurs retraités, mais aussi contribuer avantageusement à l'économie canadienne.

Nous ne nous faisons pas d'illusions; on ne pourra pas échapper complètement au côté politique. Nous cherchons plutôt à minimiser les décisions politiques crasses qui n'aident ni les Canadiens ni le régime de pensions. Ce n'est pas un chemin facile, mais c'est la voie à suivre. Selon nous, ces recommandations vont aider à éviter la prise de mauvaises décisions parce que les représentants des divers secteurs de l'économie vont se surveiller mutuellement et signaler tout placement intempestif ou toute mauvaise décision de placement.

Grâce à cette méthode ouverte, je crois qu'il n'y aura pas trop de mauvaises décisions. Comme vous le dites, la démarcation n'est pas nette et c'est délicat. Les termes sont contradictoires, mais je comprends ce que vous dites. En l'occurrence, le gouvernement a pris une décision de principe. Pour le moment, faites abstraction des moyens pris pour atteindre notre objectif. Faites abstraction du mode de nomination des administrateurs. Nous convenons de ne pas être d'accord. Il y a quelque chose qui cloche dans la représentation. Il n'y a aucune ligne directrice appropriée, pas de responsabilisation ni de transparence. Cependant, la décision de principe a été prise, à tort ou à raison, et le fonds devra se concentrer sur la maximisation des rendements, sur la constitution du fonds et sur les leçons tirées du passé afin de ne pas répéter les erreurs. Personnellement, je suis d'accord avec ce dernier élément.

Le sénateur Oliver: Il fait non de la tête.

M. Martin: Nous trouvons que c'est une mauvaise décision.

Le sénateur Angus: Je croyais être sur la même longueur d'onde que le mouvement syndical, mais je perçois maintenant une divergence.

M. Martin: Ce n'est pas que je désapprouve ce que vous dites. Nous sommes assez étonnés de la tourmente des événements. On retrouve le langage des petits cercles fermés. Ce n'est pas ainsi que les choses doivent se passer. Nous ne préconisons certes pas un tel fonctionnement. Ce n'est pas parfait. On a parlé du manque de transparence même au moment des négociations avec les provinces. C'est l'argent des citoyens canadiens et, par conséquent, il faudrait que tout se fasse au grand jour.

Le sénateur Angus: C'est vrai. Il faut surmonter cet obstacle et exiger la transparence. Il faut au conseil d'administration des représentants de tous les principaux secteurs sociaux, économiques, et cetera. Ils sont là pour superviser, pas pour s'occuper des affaires courantes. Je suis certain qu'on établira une vaste bureaucratie. Espérons que le conseil d'administration aura la sagesse de choisir des gestionnaires compétents.

After that, if they have a directive to maximize the return or to be in the first quartile and so forth, I would like that as a Canadian and as someone who will be a pensioner probably sooner than I would like. However, I do not like comments like the fund cannot invest in a certain firm, due to some specific investment that is not well liked politically, despite the fact that the firm is paying a huge dividend and tripling its stock value. I have a problem with that.

Mr. Martin: We keep repeating this. It is also in your interest as a future retiree, going back to the issue of the economy, to have as close to full employment as possible and good incomes. Both of these factors will have a direct impact upon the Canada Pension Plan in any event. We are saying that the CPP is a prime vehicle for job and income generation and for some of the things we are suggesting. Ethically, we think it is in the plan's interest to make that type of investment in the future. But they will also maximize their returns.

Mr. Baldwin: To follow up on that, every pension fund trustee wants his fund to be a first-quartile performer but you must remember again that this is largely a pay-as-you-go plan. Whether the returns are at the first-quartile break or at the third-quartile break, that will have an absolutely microscopic impact on the contributions that Canadians will pay to this plan.

A far bigger effect will come from the rates of income and employment growth. That is the point you must address. There is too much preoccupation with the investment board and finding the best professionals. It is a bit of a sideshow to the reality of how this plan is financed.

Again, I want to remind you; we are not calling for concessional investing. We are not saying that you should sacrifice returns. We know from the experience of ethically based mutual funds in Canada and the United States that imposing an ethical screen on the investment process does not necessarily force you to sacrifice returns.

Senator Angus: I understand that and there is a philosophical debate like the one on the 20-per-cent rule. We are on the opposite sides of that debate. I hope you come back when we start talking about the mergers of the banks. We will hear your views then.

Mr. Martin: We have a few things to say about that.

Senator Angus: Thank you for your comments.

The Deputy Chairman: For the record, how many members do you have?

Mr. Martin: We have 2.3 million members.

Après, si le conseil a pour mission de maximiser le rendement ou de se situer dans le premier quart, et cetera, c'est ce que je souhaite comme Canadien et comme futur retraité qui le deviendra peut-être même plus vite que je ne le pensais. Mais je n'aime pas entendre dire que le fonds ne pourra pas investir dans une entreprise donnée ou faire certains placements parce que serait politiquement mal vu, même si l'entreprise en question verse d'immenses dividendes et si la valeur de ses actions triple. Je ne suis pas à l'aise avec cette idée.

M. Martin: Nous ne cessons de le répéter. Il est aussi dans notre intérêt comme futurs retraités, pour en revenir à la question de l'économie, de tendre le plus possible vers le plein emploi et vers de bons revenus. Ces deux facteurs ont un effet direct sur le Régime de pensions du Canada de toute façon. Nous estimons que le RPC est le meilleur moyen de créer de l'emploi et de générer des revenus. Il y a aussi autre chose dont nous avons parlé. Du point de vue éthique, il sera dans l'intérêt du régime de faire de tels placements. Par la même occasion, il maximisera son rendement.

M. Baldwin: J'ajouterais que tout administrateur d'un régime de retraite veut que le rendement de son fonds se situe dans le premier quart, mais n'oubliez pas qu'il s'agit d'un régime par répartition. Que le taux de rendement se situe dans le premier quart ou dans le troisième, l'effet sur les cotisations des Canadiens sera infime.

Les taux de croissance de l'emploi et des revenus auront une incidence beaucoup plus marquée. C'est là-dessus qu'il faut se pencher. On se préoccupe trop du comité des placements et du choix des plus compétents. C'est secondaire au mode de financement du régime.

Je vous rappelle encore une fois que nous ne réclamons pas des placements de faveur. Nous ne prétendons pas non plus qu'il faut sacrifier le rendement. Étant donné ce qui s'est passé pour les fonds communs qui ont fait des placements responsables au Canada et aux États-Unis, nous savons qu'on n'a pas besoin de sacrifier son rendement quand on choisit ses placements suivant une grille responsable.

Le sénateur Angus: Je comprends et c'est un débat philosophique comme celui sur la règle des 20 p. 100. Nous ne sommes pas dans le même camp. J'espère que vous comparâtes à nouveau quand il sera question de la fusion des banques. Nous écouterons ce que vous aurez à dire.

M. Martin: Nous en avons long à dire là-dessus.

Le sénateur Angus: Je vous remercie pour vos commentaires.

Le vice-président: Par curiosité, combien de membres avez-vous?

M. Martin: Nous avons 2,3 millions de membres.

The Deputy Chairman: I take it you did not receive a letter from the advisory board nor were you consulted about possible nominees to the Canada Pension Plan board?

Mr. Martin: That is right.
The committee adjourned.

Le vice-président: Je présume que vous n'avez pas reçu de lettre du conseil consultatif et qu'on ne vous a pas non plus consultés sur les candidatures au conseil du Régime de pensions du Canada?

M. Martin: En effet.
La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From the Canadian Labour Congress:

Mr. Richard A. (Dick) Martin, Secretary-Treasurer; and
Mr. Robert D. Baldwin, Director of the Social and Economic
Policy Department.

Du Congrès du travail du Canada:

M. Richard A. (Dick) Martin, secrétaire-trésorier; et
M. Robert D. Baldwin, directeur, Politique sociale et
économique.

CAI
YCII
-B18



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Tuesday, March 17, 1998

Le mardi 17 mars 1998

Issue No. 13

Fascicule n° 13

Eighth meeting on:
Governance provisions contained in the
Canada Pension Plan Investment Board Act
(previously Bill C-2)

Huitième réunion concernant:
Les dispositions sur la régie contenues dans la
Loi sur l'Office d'investissement du
Régime de pensions du Canada
(anciennement le projet de loi C-2)

INCLUDING:
THE NINTH REPORT OF THE COMMITTEE
(Joint and Several Liability and
Professional Defendants)

Y COMPRIS:
LE NEUVIÈME RAPPORT DU COMITÉ
(Responsabilité solidaire et professions libérales)

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON
BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus
Austin, P.C.
Callbeck

* Graham, P.C. (or Carstairs)
Hervieux-Payette, P.C.
Kelleher, P.C.
Kenny

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Kolber
* Lynch-Staunton
(or Kinsella (acting))
Meighen
Oliver
Stewart

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES
BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus
Austin, c.p.
Callbeck

* Graham, c.p. (ou Carstairs)
Hervieux-Payette, c.p.
Kelleher, c.p.
Kenny

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

Kolber
* Lynch-Staunton
(ou Kinsella (suppléant))
Meighen
Oliver
Stewart

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Tuesday, March 17, 1998

(21)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 9:35 a.m. in room 505, Victoria Building, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Callbeck, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kirby, Meighen, Oliver, Stewart and Tkachuk (10).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Ms June Dewetering, Researcher, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the University of British Columbia:

Mr. Michael Goldberg, Dean of Business School.

From the C.D. Howe Institute:

Mr. William B.P. Robson, Senior Policy Analyst.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (*See Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.*)

Professor Goldberg made an opening statement and then answered questions.

Mr. Robson made an opening statement and then answered questions.

At 11:35 a.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le mardi 17 mars 1998

(21)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 9 h 35, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateur Angus, Austin, c.p., Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kirby, Meighen, Oliver, Stewart et Tkachuk (10).

Aussi présente: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Mme June Dewetering, attachée de recherche, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De l'Université de la Colombie-Britannique:

M. Michael Goldberg, doyen de la faculté de commerce.

De l'Institut C.D. Howe:

M. William B.P. Robson, analyste principal en matière de politiques.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité poursuit son examen des dispositions sur la régie contenue dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2). (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule no 8 du 17 février 1998.*)

M. Goldberg fait une déclaration et répond aux questions.

M. Robson fait une déclaration et répond aux questions.

À 11 h 35, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Paul Benoit

Clerk of the Committee

REPORT OF THE COMMITTEE

TUESDAY, March 17, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has the honour to present its

NINTH REPORT

Your committee, which was authorized by the Senate on Wednesday, October 22, 1997, to examine and report upon the present state of the financial system in Canada, now tables an interim report entitled *Joint and Several Liability and Professional Defendants*.

Respectfully submitted,

Le président,

MICHAEL KIRBY

Chairman

(The text of the report follows the evidence.)

RAPPORT DU COMITÉ

Le MARDI 17 mars 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce a l'honneur de présenter son

NEUVIÈME RAPPORT

Votre comité, qui a été autorisé par le Sénat le mercredi, 22 octobre 1997 à examiner, pour rapport, l'état du système financier canadien, dépose maintenant un rapport intérimaire intitulé: *La responsabilité solidaire et les professions libérales*.

Respectueusement soumis,

(Voir texte du rapport à la fin des témoignages.)

EVIDENCE

OTTAWA, Tuesday, March 17, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 9:35 a.m. to begin its study of the governance provisions contained in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2).

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Senators, welcome to our continuation of a discussion of the CPP Investment Board and its regulations, and the legislation governing it.

Our first witness this morning is Professor Michael Goldberg, who previously appeared before this committee on the corporate governance hearings.

Professor Michael A. Goldberg, Dean, Faculty of Commerce, University of British Columbia: Honourable senators, I appreciate the opportunity to share some of my ideas with you. I have become interested in this area, even though my background is not in finance. I am an economist by training; specifically, an urban economist, looking at cities. In that regard, I focus on real estate at some points in my brief.

I have had experience over the last decade looking at how financial markets globalize, as well as being involved in the UBC endowment committee and now the Workers Compensation Board Investment Committee. We manage \$7.4 billion.

Many of the issues facing this committee are issues that I worry about in my own personal responsibilities. I wanted to share those worries with you in the hope that we can make good public policy with them.

I mention seven areas. I will skim over some of them because you have had ample testimony on a number of them and I do not want to spend time on areas where I add only my agreement.

Let me start with the issue of governance and selection. A great deal of attention in the hearings has been placed legitimately on the selection of CPP Investment Board directors. I do think that it would be useful to set out some criteria such as those that are listed in section II 3(a) where I talk about the need to draw from a pool of people to create a portfolio of skills on the boards. It is not important that each of the 12 people has the desired set of skills, but that the board itself, comprised of all 12 people, must represent these skills.

The skills that I think are important are general business knowledge and experience, international business knowledge and experience, financial knowledge, economic knowledge, strong analytical skills, either qualitative or quantitative, and team skills. In a committee of 12 working together, those team skills need to

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le jeudi 17 mars 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit ce jour à 9 h 35 dans le cadre de son étude des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2).

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Sénateurs, nous poursuivons notre examen de l'Office d'investissement du RPC et de ses règlements, ainsi que de la loi qui le régit.

Notre premier témoin de la matinée est le professeur Michael Goldberg, qui a comparu précédemment devant ce comité, lors de nos audiences sur la régie des sociétés.

M. Michael A. Goldberg, doyen, faculté de commerce, Université de la Colombie-Britannique: Honorables sénateurs, je suis heureux de cette occasion de vous faire part de quelques-unes de mes idées. Le sujet en est un qui m'intéresse, bien que je ne sois pas expert en finances. Je suis économiste de formation, spécialisé plus particulièrement dans l'économie urbaine. C'est pourquoi je mets l'accent sur l'immobilier dans certaines parties de mon mémoire.

Je me suis intéressé ces dix dernières années à la mondialisation des marchés financiers, en sus de siéger au comité du fonds de dotation de l'UBC et, maintenant, au comité de placement de la Commission des accidents du travail. Nous gérons 7,4 milliards de dollars.

Bon nombre des questions auxquelles le comité est confronté sont pour moi un sujet d'inquiétude dans le cadre de mes responsabilités personnelles. Je voulais vous faire part de ces inquiétudes dans l'espoir que nous puissions élaborer une bonne politique publique dans ces domaines.

J'aborde sept aspects. Je vais les passer en revue rapidement car vous avez déjà eu d'amples témoignages sur un certain nombre d'entre eux et je ne veux pas perdre de temps sur des sujets où je ne peux qu'exprimer mon accord.

Commençons par la question de la régie et de la sélection. On a beaucoup parlé, à juste titre, au cours de ces audiences de la sélection des administrateurs de l'Office d'investissement du RPC. Je pense qu'il serait utile d'établir certains critères, tels que ceux que je propose au paragraphe II 3 a), où je parle de l'opportunité pour le conseil de disposer en son sein d'un portefeuille de compétences. Il n'est pas indispensable que chacun des 12 administrateurs possède toute la gamme des compétences, mais que le conseil, collectivement, en soit doté.

Les qualifications qui m'apparaissent importantes sont une connaissance et une expérience des affaires en général, une connaissance et une expérience des affaires internationales, la connaissance des finances, la connaissance de l'économie, de bonnes capacités d'analyse, soit qualitative soit quantitative, et

come to the fore because ideally they will make decisions by consensus and not by going to a vote.

Integrity, honesty and reliability are binding constraints which are much more ephemeral and difficult to achieve. The surest measure of success is being able to draw on people who have been in situations where they have had to prove their integrity and honour.

I am not suggesting that these other criteria which have received significant attention, such as regional representation, ethnic and gender diversity are unimportant, but I deem them to be secondary criteria.

Given that the primary criteria of substantive knowledge can be met, then a much stronger committee would exist which would be able to have more regional diversity and consider issues of gender and ethnicity. However, it is imperative that the substantive skills be there.

I wish to spend some time on the important issue of governance of owned companies. For lack a better word, I call them "investees". I strongly favour the CalPERS approach in its idealized state; that is, where the fund would take an active interest in the quality of management and the performance of the company that is owned. I do not favour the TIAA kind of activist stance.

The CalPERS approach of being a prudent, active investor adds value for all shareholders. To the extent that a fund on the scale of CPP would be able to do that helps to make the market more efficient and adds value to Canadian capital markets, not only to the owners of CPP.

As a result of the scale of CPP, it will have the research resources to help the companies that need help and also to be quite active in voting its proxies.

Social activism, as practised by TIAA and others, is a much more problematic approach because it is difficult, as many people have said, to discern who the average CPP beneficiary is and what are the exact set of values we are trying to promote. Staying with the narrow, prudent person rule as a fiduciary to earn the best returns possible at a given risk level should be the mandate of the board. The CalPERS approach, to the extent it adds value to shareholders, serves that purpose admirably.

There is one issue which is extremely important. An enormous amount has been written recently in the press and in some of the more popular management books about the need for corporate decision-makers to take a longer-term rather than a shorter-term world view. I wish to reinforce my bias that taking a longer-term world view is extraordinarily important.

As the assets of CPP can be long-term, to match its long-term liabilities, and because of its scale, it will be forced to hold assets for significant periods of time. If it moves the assets — even indexed funds would move the market — the CPP will not be

l'aptitude au travail d'équipe. Cette dernière est importante dans un comité de 12 membres car, idéalement, les décisions seront prises par consensus et non par un vote.

L'intégrité, l'honnêteté et la fiabilité sont des impératifs beaucoup plus éphémères et difficiles à réaliser. La meilleure garantie de succès consiste à faire appel à des gens qui se sont déjà trouvés dans des situations où ils ont eu à faire la preuve de leur intégrité et de leur honorabilité.

Je ne dis pas que ces autres critères dont on a beaucoup parlé, tels que la représentation régionale, la diversité ethnique et l'équilibre des sexes sont sans importance, mais je les considère comme secondaires.

Dans la mesure où le critère primaire de la connaissance technique est rempli, le conseil sera d'autant plus fort s'il peut aussi avoir une représentativité régionale, ethnique et sexuelle. Cependant, la compétence technique prime.

J'aimerais consacrer quelque temps à l'importante question de la régie des sociétés détenues en portefeuille. Par manque de meilleur mot, je les appelle les «sociétés émettrices». Je suis fortement partisan de la méthode CalPERS sous sa forme idéalisée, c'est-à-dire où le fonds s'intéresse de près à la qualité de la gestion et aux résultats de la société dont elle possède des titres. Je ne suis pas en faveur de la démarche activiste de type TIAA.

L'investisseur prudent et actif qui recourt à la méthode CalPERS produit de la valeur ajoutée au profit de tous les actionnaires. La mesure dans laquelle un fonds de l'envergure de celui du RPC pourra faire cela rendra le marché plus efficient et ajoutera de la valeur aux marchés des capitaux canadiens, et pas seulement au profit des propriétaires du RPC.

Étant donné l'envergure du RPC, l'office disposera des moyens de recherche voulus pour aider les sociétés qui ont besoin d'un soutien et aussi exercer activement ses droits de vote par procuration.

L'activisme social tel que pratiqué par TIAA et d'autres est une approche beaucoup plus problématique car il est difficile, comme beaucoup l'ont souligné, de discerner qui est le bénéficiaire moyen du RPC et quel est exactement l'ensemble de valeurs que l'on cherche à promouvoir. L'office devrait avoir pour mandat de s'en tenir à la règle de prudence étroite, à titre de fiduciaire, dans le but de dégager les meilleurs rendements possibles à un niveau de risque donné. La méthode CalPERS, dans la mesure où elle apporte de la valeur ajoutée aux actionnaires, remplit admirablement cet objectif.

Il est un sujet extrêmement important. On a énormément parlé récemment dans la presse et dans certains des manuels de gestion les plus populaires de la nécessité pour les gestionnaires de société d'avoir une vision du monde à plus long terme. Je penche tout à fait dans ce sens.

Étant donné que le RPC peut avoir des placements à long terme correspondant à ses obligations à long terme, et étant donné son envergure, il sera forcé de conserver ses avoirs pendant des périodes assez longues. S'il déplace ses avoirs — même des fonds

doing a benefit for other shareholders and for other market participants.

CPP could add an important long-term dimension to the way management thinks. In the end, it could lead management to invest much more in research and development, in their people, and to build shareholder value and wealth rather than to build impressive quarterly returns.

CPP does not have any interest in quarterly returns; liabilities are not going to be quarterly liabilities. Therefore, this presents a significant opportunity to change the culture of corporate Canada to take a longer term view, which will have significant benefits for individual companies and for the Canadian economy.

The independence of CPP directors will aid in this. To the extent that CPP directors will be broadly selected and independent, they should be able to act as honest brokers, in the CalPERS kind of model, where CPP does deal with companies with lacklustre performance, with the benefit of improving the performance, not leading a witch hunt against management. Having respected independent directors will facilitate that and, in the process, will facilitate a longer-term world view.

I do mention proxies. It is important to vote proxies. However, given the scale of the proxy that CPP will have, some experiments must be performed to see how those can best be voted without being destabilizing and while moving the companies in the right direction.

The fourth area I touch on is clear investment objectives and performance measures. This is particularly important for the CPP investment board so it knows what it is expected to do. My colleagues, Stan Hamilton and Rob Henkel, have spent some time on that. However, I wish to add to their excellent presentation to you by stressing the long-term. I should like to see long-term measures of performance developed, and this is not something that we have done.

If one were to look at most investment managers, they report quarterly. We do not seem to have the needed long-term measures. Long-term investment objectives need to be set out to match the long-term liabilities, and some new kinds of measures to measure that performance over the long run is important.

The fifth area that I talk about is flexible investment policies. I was delighted to see that derivatives will be allowed under the regulations as proposed. It seems that certain kinds of risk-reducing derivatives will be allowed. There is a great deal of flexibility.

The huge stumbling block here is clearly the 20 per foreign rule. I know from reading the testimony here that there has been an enormous amount of discussion about that. I sense a strong sentiment to eliminate it or to raise it dramatically. I wish to lend my voice to doing that.

indiciels entraîneraient des fluctuations du marché — le RPC ne rendra pas service aux autres actionnaires et aux autres acteurs du marché.

Le RPC pourrait ajouter une importante dimension à long terme à la façon de penser des gestionnaires de société. Il pourrait les amener, en fin de compte, à investir beaucoup plus dans la R-D, dans les ressources humaines et dans la création de valeur et de richesse pour les actionnaires au lieu d'afficher des résultats trimestriels impressionnants.

Peu important au RPC les résultats trimestriels; ses obligations ne seront pas trimestrielles. Par conséquent, il y a là une excellente occasion de modifier la mentalité des sociétés canadiennes en faveur d'une vision à long terme, avec pour corollaire d'importants avantages pour les sociétés individuelles et l'économie canadienne.

L'indépendance des administrateurs du RPC sera un atout à cet égard. Dans la mesure où ces administrateurs viendront d'horizons différents et seront indépendants, ils pourront jouer le rôle d'intermédiaires impartiaux, dans un modèle de type CalPERS, à l'égard des sociétés ayant de piètres résultats, dans le but d'améliorer leur rendement et sans engager une chasse aux sorcières contre ces dirigeants. La présence d'administrateurs respectés et indépendants facilitera cela et, ce faisant, contribuera à une vision du monde à plus long terme.

Je mentionne les votes par procuration. Il est important d'exercer ces droits de vote. Cependant, étant donné l'ampleur des droits de vote que possédera le RPC, il faudra faire quelques expériences pour voir comment s'y prendre sans déstabiliser les sociétés et comment les faire bouger dans la bonne direction.

Le quatrième aspect que j'aborde, ce sont des objectifs de placement et des indicateurs de rendement clairs. C'est particulièrement important pour l'Office d'investissement du RPC afin qu'il sache ce que l'on attend de lui. Mes collègues Stan Hamilton et Rob Henkel ont consacré pas mal de temps à cet aspect. Cependant, j'aimerais renforcer leur excellent exposé en mettant l'accent sur le long terme. J'aimerais que l'on établisse des mesures du rendement à long terme, lesquelles font défaut.

La plupart des gestionnaires de placement soumettent des rapports trimestriels. Nous ne semblons pas posséder les indicateurs à long terme requis. Il faut fixer des objectifs de placement à long terme correspondant aux obligations à long terme et il est important de disposer d'instruments pour mesurer la performance à long terme.

Le cinquième domaine que j'aborde est celui de politiques de placement flexibles. J'ai été ravi de voir dans le projet de règlements que les instruments dérivés seront autorisés. Il semble que certains instruments dérivés destinés à réduire le risque seront autorisés. Il y a beaucoup de flexibilité.

La grosse entrave ici est manifestement la règle des 20 p. 100 d'avoirs étrangers. Je sais pour avoir lu les témoignages faits ici que ce point a suscité énormément d'attention. Je détecte une forte tendance à supprimer ou à majorer considérablement ce plafond. J'abonde dans le même sens.

I wish to relate the experience of investment bankers in the U.K. The U.K. basically took the lid off its foreign content rule in the 1980s. They found two things: First, there was a net inflow of funds at the end of the day, because as U.K. investment managers went over to the continent and elsewhere to buy assets, they also made the security dealers in those countries aware of what was available in the U.K. second, it wound up being an enormous source of employment creation. If you look at the international investment management business in London, it is a huge business.

I would see the 20 per cent rule being lifted to do two things: First, to allow us to get higher, more stable returns through global diversification for the CPP fund; and second, to provide us with a significant opportunity to add to our already strong investment management business, create jobs and add an important export line to the Canadian financial services industry, that being exporting international investment product.

When I look at the specific classes, I see that nothing is really precluded in the regulations. The whole range of real estate venture capital is allowed. I would argue strongly for the greatest possible flexibility to allow the CPP investment board to put together the broadest and most diversified portfolio possible.

The point I wanted to focus on is the sixth point. As I have been preparing for these hearings — and the delay of a week gave me a chance to read much more in the area — it has become clear to me that most of your discussion quite legitimately is focused on the demand side of the capital market.

There is a legitimate fear that a pool of \$150 billion Canadian, squeezing its way into Canada's equity markets, would be highly destabilizing and would more or less force the investments into some form of an indexed product that would be passively managed.

I should like to spend a few minutes asking you to consider the other side of the market, and that is to consider ways in which we can expand the supply of investment instruments. On the fixed income side, mostly through asset-backed instruments, we have an enormous opportunity to create new instruments, not just for the CPP, but for the other large pools of money that exist in Canada today. I think raising the 20 per cent rule will be helpful, but we have to do much more than that. When you look at OMERS, the Ontario teachers, the B.C. government and other funds in Canada, you see a huge pool of capital chasing a limited supply of stocks. I think that will get more severe in the future.

Countries such as China, for example, are terribly worried about the consequences of their one-child policy when they will have a rapidly aging population in the future. They are terrified that they will wind up where the Japanese are in the sense that they will have an enormous, old population being funded by a relatively small, younger population. The Chinese are already

J'aimerais vous faire part de l'expérience des banques d'affaires au Royaume-Uni. Le Royaume-Uni a supprimé à toutes fins pratiques sa limite sur les avoirs étrangers dans les années 80. On y a constaté deux choses. Premièrement, il s'est produit un afflux net de capitaux en fin de compte, car en même temps que les conseillers en placement britanniques plaçaient des fonds sur le continent et ailleurs, ils attiraient l'attention des courtiers de ces pays sur ce qui était disponible au Royaume-Uni; deuxièmement, cela a été une énorme source de création d'emplois. Si vous regardez le secteur des placements internationaux à Londres, c'est une profession énorme.

J'aimerais que le plafond de 20 p. 100 soit supprimé pour deux raisons. Premièrement, pour permettre au fonds du RPC d'obtenir des rendements plus élevés et plus stables grâce à la diversification mondiale; et deuxièmement, nous permettrait de renforcer notre secteur de gestion de placements déjà conséquent, créer des emplois et donner à l'industrie des services financiers canadiens des possibilités d'exportation, soit l'exportation d'un produit de placement international.

Lorsque je regarde les catégories de placement, je n'en vois aucune qui soit réellement proscrite par le règlement. Toute la gamme des capitaux-risques immobiliers est autorisée. Je milite fortement en faveur de la plus grande flexibilité possible pour permettre à l'Office d'investissement du RPC de constituer le portefeuille le plus large et le plus diversifié possible.

Le sixième point en est un sur lequel j'aimerais m'attarder. En me préparant à ma comparution — et le préavis d'une semaine m'a donné l'occasion de beaucoup lire — il m'est apparu que la plus grande partie de vos discussions porte, très légitimement, sur le volet demande du marché des capitaux.

Il y a une crainte légitime qu'une masse de 150 milliards de dollars canadiens faisant irruption sur le marché boursier canadien soit hautement déstabilisante et contraigne plus ou moins à placer ces capitaux sous forme de produits indicels gérés de manière passive.

J'aimerais consacrer quelques minutes à l'autre volet du marché, pour considérer comment nous pourrions accroître l'offre d'instruments de placement. Au niveau des valeurs à rendement fixe, il y a une ample possibilité de créer de nouveaux instruments, principalement sous forme de titres adossés à des créances, non seulement à l'intention du RPC mais aussi des autres grandes masses de capitaux qui existent au Canada aujourd'hui. Je pense que la suppression du plafond de 20 p. 100 sera utile, mais il faut faire beaucoup plus encore. Si vous considérez le RREMO, le Fonds des enseignants de l'Ontario, la Caisse de retraite du gouvernement de la Colombie-Britannique et d'autres fonds canadiens, vous avez là des masses énormes de capitaux cherchant à s'investir dans une quantité limitée d'actions. Je pense que la pénurie s'accroîtra à l'avenir.

Des pays comme la Chine, par exemple, sont terriblement inquiets des conséquences de leur politique de l'enfant unique qui va entraîner un vieillissement rapide de la population à l'avenir. Ils sont terrifiés à l'idée de se retrouver dans la situation du Japon, avec une énorme population âgée prise en charge par une population jeune relativement peu nombreuse. La Chine envisage

looking to put in place legislation very similar to the CPP legislation. This is being replicated all around the world as people look at the demography of their citizens. They are saying that they will have to fund this out of a carefully crafted national retirement fund.

As those funds start to grow, the amount of liquidity that will be available for investment around the world will be quite staggering. It will be important for us to develop new investment instruments so that we can compete for some of those funds and so that we can moderate the impact these funds will have on our capital market.

Compared to the United States, for example, why do we have a more limited number of instruments? Part of that I think relates to the way the banks make loans. The banks in Canada tend not to price loans. They do not ration by price; they tend to ration by risk. Canadian lenders are given check sheets. They fill out the check sheet, and it goes back to some central loans centre. If you have a risk profile below the threshold, you get the loan but, if you have a risk profile above the threshold, you do not.

Let us say the threshold is prime plus 2 per cent. There is no incentive for banks to package their loans of prime plus 2 and less and put them in the marketplace because those loans are quickly exhausted.

In the U.S., lending tends to be different; it tends to be done on the basis of price. They put together loan portfolios with an array of prices. From time to time the banks need liquidity. It is more difficult for them to match assets, liabilities and duration. They are continually putting packages of loans and other assets on to the market, creating a huge source of securities while, at the same time, continually renewing their liquidity.

I think we need to some expansion in Canada. The specific suggestions I make below deal with the whole area of asset-backed securities — bank loans and mortgages.

Federal agencies present some interesting opportunities — for example, the Business Development Bank of Canada, the Export Development Corporation, Canada Mortgage and Housing, and even the Asian Development Bank, where we are one of the largest contributors. All have assets that could easily be packaged and put on the market for sale by pools such as the CPP and other large pools of capital. I believe this would do a great deal to broaden Canadian capital markets, and it would help avoid the Tsunami effect of shoving \$150 billion of CPP funds into the Canadian marketplace. That is the principal point I wish to raise. It is one that I have not heard others raise, but I believe it is something we should think about.

On the equity side in Canada, the situation has worsened. Only roughly 50 per cent of the leading manufacturing companies actually trade because they are wholly owned foreign subsidiaries. The breadth of the Canadian equity market is already quite limited. Someone mentioned to me the other day that the S&P has twice the number of industrial categories as does the TSE 300, which would be consistent with the foreign ownership here.

déjà de mettre en place un système très similaire à celui du RPC. Celui-ci est reproduit un peu partout dans le monde pour faire face à la situation démographique. Ces pays cherchent à financer les retraites au moyen d'un fonds de pension national conçu avec soin.

Au fur et à mesure que ces fonds vont grossir, on verra s'accumuler dans le monde une masse étonnante de capitaux liquides en quête de placements. Il importera pour nous d'élaborer de nouveaux instruments de placement afin d'attirer certains de ces fonds et modérer l'impact qu'ils auront sur notre marché des capitaux.

Pourquoi avons-nous une panoplie plus réduite d'instruments que les États-Unis, par exemple? Cela tient en partie à la manière dont les banques accordent des prêts. Au Canada, les banques tendent à ne pas varier le prix de leurs prêts. Elles ne font pas de rationnement par le prix, elles tendent à le faire par le risque. Les demandeurs de crédit canadiens doivent remplir un formulaire qui est envoyé à quelque centre de crédit centralisé. Si vous avez un profil de risque inférieur au seuil, le prêt vous est accordé, mais si vous avez un profil de risque supérieur au seuil, on vous le refuse.

Mettons que le seuil soit le taux de base plus 2 p. 100. Il n'y a pas d'incitation pour les banques à constituer des blocs de créances au taux de base plus 2 et à les offrir sur le marché parce que ces prêts sont vite épongés.

Aux États-Unis, les pratiques de crédit sont différentes. Ils privilégient le prix. Les banques constituent des portefeuilles de prêts avec un éventail de prix. Elles ont besoin de liquidités de temps à autre. Il leur est plus difficile de marier l'actif, le passif et la durée. Elles ne cessent de mettre sur le marché des blocs de créances et d'autres éléments d'actif, engendrant une énorme source de titres qui leur permettent de renouveler sans cesse leurs liquidités.

Je pense que le Canada devrait faire plus dans ce domaine. Les propositions que je formule ci-après intéressent tout le secteur des titres adossés à des créances — crédits bancaires et hypothèques.

Les organismes fédéraux offrent quelques opportunités intéressantes — par exemple, la Banque de développement du Canada, la Société pour l'expansion des exportations, la Société canadienne d'hypothèques et de logement, et même la Banque asiatique de développement dont nous sommes l'un des plus gros contributeurs. Toutes ont des avoirs qu'il serait facile d'offrir par blocs sur le marché, où les fonds tels que le RPC et d'autres grands fonds pourraient les acheter. Cela contribuerait largement à élargir le marché des capitaux canadien et à éviter qu'il soit submergé par l'arrivée de 150 milliards de dollars en provenance du RPC, qui aura l'effet d'un raz-de-marée. Voilà l'aspect principal que je voulais soulever. Je n'ai entendu personne d'autre le faire, mais je pense qu'il vaut la peine d'y réfléchir.

La situation sur le marché des actions a empiré. Seuls 50 p. 100 environ des grandes sociétés de fabrication émettent des actions car elles sont des filiales détenues à 100 p. 100 par une société mère étrangère. La taille du marché boursier canadien est déjà très limitée. Quelqu'un m'a signalé l'autre jour que le S&P comporte deux fois plus de catégories industrielles que le TSE 300, ce qui s'explique par la proportion de la propriété étrangère chez nous.

To summarize, I think the governance and selection of the CPP investment board members should be based on their excellence and demonstrated impeccable integrity, as well as their ability to add value to the beneficiaries of the fund. In that vein, I am for full accountability. I think the people of Canada deserve to get the most information about how their money is being invested. I would argue strongly not just for an annual audited statement, but also for a fairly innovative information strategy that helps get the information out so it is understandable to the holders of the CPP.

I would like to see fairly active governance of the owned companies, not micromanaging, but doing it at a more strategic level when standard performance is evident.

I would like to see very flexible long-term investment policies by the board.

Last, I would like to see a broadening and deepening of Canadian capital markets, not just so we can absorb the CPP funds, but so that we can strengthen our capital markets and add a significant export sector by creating assets that are of interest globally.

The Chairman: For your information, you should know that this committee has for some time been exactly where you are and where several other witnesses have been with respect to the foreign investment rule. We have argued in speeches and reports that the 80-20 foreign investment rule ought to be substantially changed, if not eliminated entirely.

In your comments on CalPERS, which you used as an illustrative example of what you would call good pension fund management, I assume you were specifically referring to their policy of identifying companies that are performing in a substandard way and then suggesting to those companies ways they could improve their performance. Having understood that, I was surprised by your comment that you were not sure whether the CPP should vote its proxies in the sense that it is not an inconsiderable lever that a firm would have. You might explain why there appears to be that difference in position.

As well, CalPERS is also either notorious or famous, depending on your point of view, for the public way in which it has historically pursued many of its goals by using well-organized campaigns and ads, et cetera, to put pressure on people. Would you comment on that aspect of the CalPERS *modus operandi*, given the fact that you like some other aspects of the way it operates.

Mr. Goldberg: I was careful to use the phrase the "idealized CalPERS model".

The reason I would go slowly on proxies is not that I am being inconsistent, but we do not have an experience in Canada with a fund this size. I think it is important to vote proxies.

The Chairman: The teachers' situation is fairly close. I do not remember the exact number for them, but I believe it is 80 to 85. We have not had one much over 100, but the reality is we have

Pour résumer, je pense que la régie de l'office et le choix de ses membres doivent privilégier l'excellence et la probité avérées, de même que la capacité des administrateurs à maximiser le rendement du fonds pour ses bénéficiaires. Dans la même veine, je suis pour la pleine reddition de comptes. Je pense que les Canadiens méritent d'être renseignés du mieux sur la manière dont leur argent est investi. Je préconise fortement de ne pas se limiter à des états financiers annuels vérifiés, mais d'adopter une stratégie d'information assez novatrice pour disséminer l'information sous une forme assimilable par les détenteurs du RPC.

J'aimerais voir une régie relativement active des sociétés détenues, non pas une micro-gestion mais une intervention plus stratégique en cas de piètres résultats.

J'aimerais que l'office adopte des politiques d'investissement à long terme très flexibles.

Enfin, j'aimerais voir un élargissement et un approfondissement du marché des capitaux canadien, non seulement pour pouvoir absorber les fonds du RPC mais aussi pour renforcer ce marché et constituer un vaste secteur d'exportation en créant des instruments attrayants à l'échelle mondiale.

Le président: Pour votre gouverne, je signale que le comité préconise depuis quelque temps exactement ce que vous-même et d'autres témoins prénaient au sujet de la règle d'investissement à l'étranger. Nous avons fait valoir dans des discours et des rapports que la règle 80-20 de placements à l'étranger devrait être sensiblement modifiée, voire entièrement supprimée.

Dans ce que vous disiez du CalPERS, que vous avez cité comme modèle de bonne gestion d'un fonds de pension, je suppose que vous parliez particulièrement de sa politique consistant à identifier les sociétés ayant de piètres résultats et à leur recommander des façons d'améliorer leur rendement. Dans ces conditions, j'ai été surpris par votre hésitation à recommander que le RPC exerce ses droits de vote, en ce sens que cela serait un levier non négligeable pour la société. Vous pourriez peut-être nous expliquer cette contradiction apparente.

Par ailleurs, CalPERS est également réputé, en bien ou en mal selon le point de vue, pour la manière publique dont il a coutume de poursuivre ses objectifs, au moyen de campagnes orchestrées et d'annonces, et cetera, pour faire pression sur les sociétés. Pourriez-vous nous donner votre avis sur ce procédé employé par CalPERS, sachant que vous appréciez certains autres aspects de son mode de fonctionnement?

M. Goldberg: J'ai pris soin d'utiliser l'expression «modèle CalPERS idéalisé».

La raison pour laquelle je serais prudent avec les droits de vote, et ce n'est pas une contradiction, est que nous n'avons pas d'expérience au Canada avec un fonds de cette taille. Je pense qu'il est important d'exercer les droits de vote.

Le président: Le fonds des enseignants est assez proche. Je ne me souviens pas de son montant exact, mais je crois qu'il tourne autour de 80 à 85. Nous n'en avons pas encore de plus de 100,

had at least one experience with a large fund, and they absolutely do vote proxies.

Mr. Goldberg: I know the province of B.C. votes its proxies. It has about \$47 billion.

Given the scale of the CPP and its prominence, I am in favour of voting the proxies. I should like to find a number of models to do that in order to add value to the company and the market and to avoid destabilizing. That was my point. I am certainly encouraging them to be much more activist.

Several of the people who testified before you earlier were advocating a Canadian approach to dealing with management. I think there is some significant value to that. However, I still like the old model we used to teach in monetary policy, where the governor could invite the six banks for lunch and have a little chat and explain what he would like to see. There is still some virtue in that, but there is also some virtue in letting the people know that there will be opportunities to go public if those discussions are not helpful.

My sense of CalPERS is that it is not functioning in the idealized state that it would prefer; it has become rather more vocal. When you get vocal consistently, it is like the boy who cried wolf; people stop listening after a while. That is an option you always have. If you are really smart, you never need use it.

The Chairman: So they should make them an offer they cannot refuse but do it quietly.

Mr. Goldberg: Yes. Then they can save face and they can actually work on it.

The Chairman: We should not call it the godfather approach, but rather, more carefully, the Canadian approach.

Senator Hervieux-Payette: First, I compliment you; so many bright ideas come out of B.C. You and your colleagues have given us many excellent suggestions.

You talk about long term and not quarterly, knowing that it is not a tradition of the stock market. Also, we have no pundit, in English, that would say it is crazy. What kind of standard should we use there for the long term?

We will not go to \$150 billion in the first year. It will take some time to get there. Do you prioritize? Would you say that the foreign investment limit should be removed at an early stage in order to allow more flexibility? Or should we go with flexibility by developing different options here in Canada?

Of course, I understand you are suggesting both but, at the same time, one may be easier. How do we explain the fact that the banks are not putting these packages of loans on the market? I do not see any barrier in our system that would not allow them to do that. Is it because they are conservative or because they want to compete in the rest of the world? There are things that they can do

mais nous avons l'expérience d'un gros fonds au moins qui exerce pleinement ses droits de vote.

M. Goldberg: Je sais que la province de la Colombie-Britannique le fait. Elle a environ 47 milliards de dollars.

Étant donné la taille du RPC et sa visibilité, je suis en faveur de l'exercice des droits de vote. J'aimerais trouver un certain nombre de modèles à cet égard susceptibles d'accroître la valeur de la société et du marché et éviter de déstabiliser. Voilà ce que je voulais dire. Je préconise certainement une approche beaucoup plus activiste.

Plusieurs des témoins antérieurs ont prôné une approche canadienne des relations avec les dirigeants des sociétés. Cela me paraît souhaitable. Cependant, j'aime quand même le vieux modèle que l'on enseignait en politique monétaire, où le gouverneur invitait les six banques à déjeuner et leur expliquait dans un petit entretien ce qu'il souhaitait. Cela reste un procédé valable mais il est bon également de faire savoir qu'il y a la possibilité de remontrances publiques si ces entretiens n'aboutissent pas.

Mon impression de CalPERS est qu'il ne fonctionne pas dans l'état idéalisé qu'il préférerait; il donne beaucoup plus de la voix. Lorsque vous faites cela constamment, c'est comme crier au loup; après quelque temps, on ne vous écoute plus. C'est une option que l'on a toujours. Si on est vraiment malin, on ne s'en sert jamais.

Le président: Il faudrait donc leur faire une offre qu'ils ne peuvent refuser, mais discrètement.

M. Goldberg: Oui. Ils peuvent ainsi sauver la face tout en donnant suite.

Le président: Ne l'appelons pas la méthode du parrain, mais plutôt la méthode canadienne, pour qu'elle passe mieux.

Le sénateur Hervieux-Payette: Je tiens d'abord à vous féliciter; tant de bonnes idées nous viennent de la Colombie-Britannique. Vous et vos collègues nous avez fait quantité d'excellentes suggestions.

Vous parlez du long terme par opposition aux résultats trimestriels, sachant que ce n'est pas une tradition de la bourse. Nous n'avons pas non plus d'oracle, si je puis employer ce terme, pour dire que c'est de la folie. Quelle sorte de normes utiliseriez-vous pour le long terme?

Nous n'allons pas atteindre 150 milliards de dollars la première année. Il faudra quelque temps pour arriver à cette somme. Établissez-vous des priorités? Diriez-vous que la limite d'investissement étranger devrait être supprimée rapidement pour donner plus de flexibilité? Ou bien faudrait-il viser la flexibilité en créant différentes options ici, au Canada?

Je sais bien que vous préconisez les deux, mais il pourrait être plus facile de faire une chose à la fois. Comment expliquez-vous que les banques n'offrent pas ces blocs de créances sur le marché? Je ne vois rien dans notre système qui le leur interdirait. Est-ce parce qu'elles sont conservatrices ou parce qu'elles veulent livrer concurrence dans le reste du monde? Il y a des choses qu'elles

but which they do not do right now. What is your feeling? Can you explain why they are not doing these things?

Mr. Goldberg: My hypothesis was that banks do not do those things because they have no incentive. They have no need for liquidity. They can almost perfectly match assets and liabilities and the duration of assets and liabilities, so they do not find themselves in the periodic liquidity crunch experienced by U.S. banks. As a result, for them to change their behaviour, they would need a very different kind of lending system. They would need a lending system which was not centralized and where each branch manager basically ran a business. The branch manager would be familiar with good business practice and know that the job that he or she faced was to help the bank assemble a fully diversified pool of loans by industry, region, and risk.

That is not the way the banks make loans. The banks, having taken risk rationing as the way, really have no incentive to sell the loans off because they will not replace them with loans of an equivalent risk since they have worked down the risk profile and settled with a risk profile that satisfies them.

That is why I suggested we have other financial institutions in Canada, for example, credit unions, treasury branches in Alberta, the co-ops in Saskatchewan, the Caisse de dépôt. All of these have more local asset bases. This is not a good time to talk about creating a new federal institution but I am not ideologically opposed to Crown corporations when Crown corporations act like businesses, look like businesses, and return a hefty return to the shareholder.

I would not be opposed, for example, to a federal financial institution that was made up of an amalgamation of EDC, BDC, CMHC and some others, which was able to afford the data systems and the like that could be sold at a reasonable price to these regional institutions. It could help the regional institutions package their assets and so get a nice healthy supply of assets on the market from the federal agencies that have this paper. That would start to put some pressure on the banks to say that they should get out there, too, because other people are beating them in this market.

Your first question was about the long term. We do not have good measures of long term. I was careful in my notes to say that it is important to develop long-term measures. Everything has been focused on the quarter. It is terribly important that we step back and assess our liabilities, which are long term in nature. We need to develop some interesting measures that would allow us to govern and match the liabilities.

It should be a high priority to develop those kinds of long-term measures. They may sound just like the measures we use today, but instead of looking at cash flow earnings per share this quarter, we may want to look at returns over a five-year period or cash flow over a five-year period. That is an interesting research project, and it is one that needs some serious thought. We have been so driven to the short term in the last decade.

peuvent faire, mais qu'elles ne font pas en ce moment. Quel est votre sentiment? Pouvez-vous expliquer pourquoi elles ne font pas ces choses?

M. Goldberg: Mon hypothèse est que les banques ne font pas ces choses parce qu'elles n'y sont pas poussées. Elles n'ont pas besoin de liquidités. Elles peuvent assortir presque parfaitement leur actif et leur passif et leurs échéances, si bien qu'elles ne connaissent pas de crises de liquidités périodiques comme les banques américaines. Aussi, pour qu'elles changent de comportement, elles devraient adopter un système d'octroi de crédits très différent. Il leur faudrait un système non centralisé où chaque directeur de succursale gérerait pratiquement son entreprise. Le directeur de succursale connaîtrait les saines pratiques de gestion et saurait qu'il lui incombe d'aider la banque à assembler un portefeuille pleinement diversifié de crédits par industrie, région et risque.

Ce n'est pas ainsi que nos banques consentent les crédits. Les banques, ayant opté pour le rationnement par le risque, n'ont pas d'incitation à vendre les créances car elles ne vont pas les remplacer avec des créances de risque équivalent vu qu'elles ont baissé le profil de risque et adopté un profil de risque qui leur convient.

C'est pourquoi j'ai fait ressortir que nous avons d'autres institutions financières au Canada, par exemple les caisses de crédit, les succursales du Trésor en Alberta, les coops en Saskatchewan, la Caisse de dépôt. Tous ces établissements ont des portefeuilles plus localisés. L'idée de créer une nouvelle institution fédérale serait mal reçue par les temps qui courent mais je ne suis pas idéologiquement opposé aux sociétés d'État, lorsque celles-ci sont gérées comme des entreprises, se comportent comme des entreprises et rapportent un bon rendement à l'actionnaire.

Je ne serais pas opposé, par exemple, à une institution financière fédérale issue de la fusion de la SEE, de la BFT et de la SCHL et de quelques autres, qui aurait l'envergure voulue pour se doter de banques de données et de ce genre d'outils, que l'on pourrait offrir à un prix raisonnable à ces institutions régionales. Cela aiderait ces dernières à constituer des blocs d'actifs et à mettre sur le marché une bonne quantité de ces actifs en provenance des organismes fédéraux possédant ces titres. Cela pousserait les banques à en faire autant pour ne pas être absentes de ce marché.

Votre première question portait sur le long terme. Nous n'avons pas de bons indicateurs pour le long terme. J'ai souligné dans mes notes qu'il importe d'établir des indicateurs à long terme. Tout tourne autour du trimestre. Il est terriblement important de prendre du recul et d'évaluer notre passif, qui est à long terme. Il faut élaborer quelques indicateurs intéressants qui nous permettent d'assortir l'actif au passif.

Ce devrait être une tâche prioritaire. Ils ressembleront peut-être aux indicateurs que nous avons aujourd'hui, mais au lieu de considérer les résultats sur un trimestre, on voudra considérer le rendement sur cinq ans ou les flux d'encaisse sur cinq ans. Ce serait un projet de recherche intéressant exigeant une réflexion sérieuse. Nous avons été tellement obnubilés par le court terme au cours des dix dernières années.

Senator Meighen: Regarding longer-term thinking and outlook, would you subscribe to the views of some witnesses who feel the terms of the board members should be longer than three years?

Mr. Goldberg: I was a bit surprised at that. Just going from my own experience, I know that three years barely gives you enough time to understand what the issues are. I know, again, my colleagues are advocating terms somewhere in the range of four to five years, with a possibility of one renewal. I think that makes sense. It gives people the opportunity to be on a board like this for six to eight years where they can develop not just knowledge but maybe even a smidgen of wisdom, then you roll the members over enough so that that culture can be transmitted to the next generation. You then get new ideas over time, but you also get experience in being able to make those decisions. That is important.

Senator Angus: In the private sector, in public corporations, the directors are always elected for a year by the shareholders. If they are performing well, they are invariably appointed over and over again, but there is always a mechanism for removing someone if there is a problem.

Having a four- or five-year fixed term will work against that principle. That fits in with Senator Meighen's question on the term. What is your view on that? Why do we need to lock them in for a longer term?

Mr. Goldberg: My feeling is that people who take on this job will be making an enormous investment in learning about how to do this well.

This involves an enormous moral responsibility. These people need to know that they have a suitable amount of time to understand the issues and to develop some understanding of how to make good decisions in this kind of environment.

The corporate model is well suited to the corporation. Regrettably, in a corporation there is little turnover in boards, as we have seen in the paper in the last few weeks, and shareholders want to see more frequent turnovers in boards, particularly bank boards. However, it is important to know that there is some term.

I think it is also important to have some vehicle for removal. I notice that the Governor in Council can remove for cause, and I think that is enough for the time being. However, in three or four years, if it turns out that this is not working, then I would hope the investment board would recommend that there be some vehicle by which we can remove some of these people.

Senator Meighen: I say this somewhat tongue in cheek. You dealt quite properly with the questions of conflict of interest and what sort of people should be named to the investment board. You dealt with integrity, and experience was high on your list. You suggest turning to the academic community, which might possibly raise the conflict issue itself, but who knows. We will have to wait and see.

Le sénateur Meighen: En rapport avec cette perspective à long terme, êtes-vous d'accord avec les témoins qui disent que le mandat des administrateurs devrait être supérieur à trois ans?

M. Goldberg: J'ai été un peu surpris par cette durée. Si j'en juge par mon expérience, trois ans vous donne à peine le temps de vous familiariser avec les enjeux. Je sais que mes collègues préconisent des mandats de quatre à cinq ans, avec possibilité d'un renouvellement. Cela me paraît raisonnable. Cela donne aux administrateurs de six à huit ans pour acquérir non seulement du savoir mais aussi un peu de sagesse, et ensuite vous introduisez juste assez de nouveaux membres pour que cette culture puisse être transmise à la prochaine génération. Ainsi, au fil du temps, vous bénéficiez d'idées neuves mais vous accumulez également de l'expérience. C'est important.

Le sénateur Angus: Dans le secteur privé, dans les sociétés cotées en bourse, les administrateurs sont toujours élus pour un an par les actionnaires. S'ils font un bon travail, ils sont invariablement reconduits année après année, mais il y a toujours un mécanisme pour révoquer quelqu'un s'il y a un problème.

Un mandat fixe de quatre ou cinq ans va à l'encontre de ce principe. Je rejoins là la question du sénateur Meighen sur le mandat. Qu'en pensez-vous? Pourquoi faut-il les enfermer dans un mandat plus long?

M. Goldberg: Les gens qui accepteront ce mandat consentiront un investissement énorme dans l'apprentissage de cette tâche.

Cela implique une énorme responsabilité morale. Ces personnes doivent disposer de suffisamment de temps pour se familiariser avec les enjeux et apprendre à prendre de bonnes décisions dans ce genre d'environnement.

Le modèle des sociétés est bien adapté aux sociétés. Malheureusement, dans les sociétés, les conseils sont insuffisamment renouvelés, comme nous l'avons lu dans les journaux ces dernières semaines, et les actionnaires souhaitent un renouvellement plus fréquent, particulièrement des conseils d'administration des banques. Cependant, il est important d'avoir une certaine garantie de durée.

Je pense qu'il est important également d'avoir un mécanisme de révocation. J'ai remarqué que le gouverneur en conseil peut démettre pour motif valable et je pense que cela suffit pour le moment. Mais, dans trois ou quatre ans, s'il apparaît que cela ne marche pas, j'espère que l'office d'investissement recommandera quel mécanisme de révocation.

Le sénateur Meighen: Je vais badiner un peu. Vous avez très bien traité de la question des conflits d'intérêt et du type de personnes à nommer à l'office. Vous avez parlé d'intégrité et l'expérience figure en bonne place dans votre liste. Vous avez suggéré de puiser dans le milieu universitaire, qui soulèvera peut-être lui-même la question du conflit, mais qui sait. Il faudra attendre de voir.

How do you see the board being comprised? I appreciate that conflict has to be minimized. At the very least it has to be disclosed. However, that might lead to an absence of experience and a proven track record in the members of the board. I am not referring here to academia. Would you err on the side of a proven track record, thereby setting up a conflict situation in the minds of some, or would you err on the side of purity and little experience, therefore bringing a completely fresh mind to the problem?

Mr. Goldberg: It would be tough to make a choice between someone with great experience, which would possibly result in there being a conflict, and a naïve individual who knows little about the board, but who is absolutely pure. You would go with the person who can add substantive knowledge. My suspicion is most of these decisions will involve some grey area, as most good decisions do, and you will have people with highly relevant experience and differing degrees of conflict of interest.

In the end, conflict of interest does not worry me nearly as much as it has to worry you. I have been around these kinds of activities. Honourable people will excuse themselves from discussions where they see a conflict. Integrity is the one quality that cannot be sacrificed. The greatest safeguard against conflict of interest being an embarrassment is to appoint people who have demonstrated their integrity and their ability to work beyond their private good for the public good.

Senator Meighen: I agree.

How involved do you believe the investment board will be in actually choosing investment vehicles? Do you see them hiring managers? If so, should they hire managers by asset class, region or track record?

Mr. Goldberg: With this much money, you can do it all. Going by our experience in B.C., it is very inexpensive to manage a passive indexed product in-house. I think we manage that for 11 or 12 basis points. It is really a mechanical chore, so it is silly to hire an external manager.

However, when you are into more specialized products, such as buying emerging market equities, you may want to have some people like that. If they do not work out, you can fire them. I have spent a fair amount of time compiling clear firing rules for managers. That is important.

I see the board providing broad strategic direction, meeting quarterly at least, reviewing investment guidelines, and looking at the prospective trajectory of investments. They must consider whether the portfolio is being built along lines that will accommodate the long-term view and match the long-term liabilities. However, there should definitely be no micromanaging and worrying about individual stocks. That would be dysfunctional.

Senator Meighen: You noted with approval that the regulations provide for the use of derivatives. It was suggested to us by a witness in Vancouver that perhaps 1 per cent to 2 per cent of the asset base be allocated to venture capital investment. What is your view on that?

Quelle composition du conseil envisagez-vous? J'admets qu'il faut minimiser les conflits d'intérêt. Ils doivent à tout le moins être déclarés. Cependant, cela peut amener à nommer des administrateurs manquant d'expérience. Je ne parle pas ici des universitaires. Pécheriez-vous en faveur de l'expérience avérée, créant ainsi un risque de conflit d'intérêts dans l'esprit de certains ou pécheriez-vous en faveur de la pureté et du manque d'expérience, en nommant des gens ayant un regard entièrement neuf?

M. Goldberg: Il serait difficile de choisir entre un candidat très expérimenté, avec une possibilité de conflit, et un candidat naïf connaissant peu le travail mais absolument pur. J'opterais pour la personne qui connaît bien le sujet. J'ai l'impression que la plupart de ces décisions se situent dans une zone grise, comme la plupart des bonnes décisions, et que vous aurez des gens avec une expérience hautement pertinente et des degrés variables de conflit d'intérêt.

En fin de compte, le conflit d'intérêt m'inquiète beaucoup moins qu'il doit vous inquiéter. Je connais bien ce milieu. Des gens honorables vont quitter la pièce lorsqu'ils voient un conflit. L'intégrité est la seule qualité que l'on ne peut sacrifier. Le meilleur garde-fou contre les conflits d'intérêt est de nommer des personnes ayant fait la preuve de leur probité et de leur capacité à privilégier l'intérêt public par-dessus leur intérêt personnel.

Le sénateur Meighen: Je suis d'accord.

Dans quelle mesure envisagez-vous que l'office d'investissement choisira des instruments de placement? Envisagez-vous qu'il embauche des gestionnaires? Si oui, devrait-il recruter des gestionnaires par catégorie d'actifs, par région ou selon l'expérience?

M. Goldberg: Avec tant d'argent, vous pouvez tout faire. Si je me fie à notre expérience en Colombie-Britannique, il est très peu coûteux de gérer passivement un produit indicial à l'interne. Je pense que nous gérons pour 11 ou 12 points de base. C'est réellement un travail mécanique et il serait ridicule d'embaucher un conseiller externe.

Cependant, si vous achetez des produits plus spécialisés, par exemple les actions de marchés émergents, il faudrait avoir des spécialistes. S'ils ne font pas un bon travail, vous les mettez à la porte. J'ai consacré pas mal de temps à établir des règles claires de révocation des conseillers. C'est important.

Pour moi le conseil d'administration définira les orientations stratégiques, se réunira au moins trimestriellement, passera en revue les lignes directrices de placement et examinera la trajectoire prospective des investissements. Il doit déterminer si le portefeuille est construit en fonction du long terme et du passif à long terme. Cependant, il ne doit certainement pas micro-gérer ni se préoccuper des actions individuelles. Ce serait dysfonctionnel.

Le sénateur Meighen: Vous vous êtes félicité de ce que le règlement prévoit le recours aux produits dérivés. Un témoin de Vancouver a préconisé d'allouer peut-être 1 à 2 p. 100 de l'actif aux placements à risque. Qu'en pensez-vous?

Mr. Goldberg: I had that noted as a class. I have not seen the Vancouver transcripts, so I put that down independently.

It will provide good diversification. It makes sense to be in that asset class. I do not see this as public policy investment; I see this as pure fiduciary investing. Having a highly volatile, high-risk class at the 1 per cent or 2 per cent level in a portfolio this size is good portfolio selection.

Senator Meighen: Your suggestion about increasing and expanding the supply of investment products is most interesting. It troubles us very much to think of all this money going to a small market, particularly when we still have the foreign investment limitation. Are companies such as Newcourt Credit Group and GE Capital not filling a void that you alluded to with respect to the banks?

Mr. Goldberg: I think that is a start. On a scale, it is reasonably small compared to the demand for capital. Huge pools are now being built up in Canada. I think we have to speed up the rate at which we package these new securities.

Senator Meighen: Do we do that through legislation? How do we speed it up?

Mr. Goldberg: You people have enormous moral suasion. Were you to look into this and raise its importance on the national agenda, that would attract attention. You have done these kinds of exploratory hearings before. They are very helpful in getting people to think about an issue differently. That was my primary suggestion.

I also think that creating a market-based federal financial institution that hires the best people it can, builds the best systems, and makes a profit for the people of Canada is a very effective way to keep innovation in the system.

If one looks at Canada Mortgage and Housing, before they were of a scale where they could do something, there was no innovation in the mortgage market. The private sector did not come out with mortgage-backed securities — it was the CMHC. They came out with mortgage insurance.

I know it is very popular to bash government institutions today, but we also have a pretty good record in Canada of government institutions making progress in markets and moving the markets ahead in the way a competitive market would work. On the financial side, it is worth considering.

This is not an idea that I have spent a lifetime studying. It is an idea that occurred to me, and I thought I would share it with you. We can worry about it later.

Senator Meighen: I think the bashing traditionally occurred because of a perceived inefficiency. Now the bashing seems to be because of perceived competitive arguments. That is always a question to be considered.

Senator Angus: Either last year or the year before, this committee, when studying the various lending institutions such as the Farm Credit Corporation, the BDC and so forth, recommended

M. Goldberg: J'ai inscrit cela comme catégorie. Je n'ai pas vu les procès-verbaux de Vancouver, et l'idée m'est donc venue tout seul.

Cela donnerait une bonne diversification. Il est raisonnable d'investir dans cette catégorie. Il ne faudrait pas que ce soit motivé par des considérations politiques, mais purement par des considérations fiduciaires. C'est un bon choix que d'avoir 1 à 2 p. 100 dans la catégorie à haute volatilité, à haut risque, dans un portefeuille de cette taille.

Le sénateur Meighen: Votre idée en vue d'accroître l'offre de produits de placement est des plus intéressantes. Nous sommes très inquiets devant la perspective que tout cet argent va devoir être placé dans un petit marché, particulièrement tant que nous avons la restriction à l'investissement étranger. Est-ce que des sociétés comme Newcourt Credit Group et GE Capital ne comblent pas le vide laissé par les banques?

M. Goldberg: Je pense que c'est un début. C'est à relativement petite échelle comparé à la demande de capital. De gros bassins de capitaux sont en train de s'accumuler au Canada. Je pense qu'il faut accélérer le rythme auquel ces nouveaux titres sont offerts.

Le sénateur Meighen: Faut-il le faire par le biais de cette loi? Comment produire cette accélération?

M. Goldberg: Vous avez un énorme pouvoir de persuasion morale. Si vous meniez une étude là-dessus et souligniez l'importance pour le pays, cela attirerait l'attention. Vous avez déjà mené ce genre d'audiences exploratoires. Elles sont très utiles pour amener les gens à considérer une question d'un oeil différent. C'était ma suggestion principale.

Je pense également que la création d'une institution financière fédérale axée sur le marché, qui engage les meilleurs spécialistes, édifie les meilleurs systèmes et réalise un profit pour les Canadiens, est un moyen très efficace de stimuler l'innovation dans le système.

Si l'on regarde la Société canadienne d'hypothèques et de logement, avant qu'elle acquière l'envergure où elle pouvait faire quelque chose, il n'y avait pas d'innovation sur le marché hypothécaire. Ce n'est pas le secteur privé qui a introduit les titres adossés sur des hypothèques — c'est la SCHL. C'est elle qui a introduit l'assurance-hypothèque.

Je sais qu'il est de mise aujourd'hui de vilipender les institutions étatiques mais, au Canada, ces dernières ont su impulser des progrès et faire bouger les marchés de la manière que le ferait un marché concurrentiel. Dans le secteur financier, il vaut la peine d'y réfléchir.

Ce n'est pas une idée que j'ai passé toute ma vie à étudier. Elle m'est simplement venue et j'ai voulu vous en faire part. Nous pouvons nous en inquiéter plus tard.

Le sénateur Meighen: Je pense que les critiques traditionnellement portaient sur l'inefficience apparente. Aujourd'hui, elles semblent plutôt invoquer les arguments de concurrence. C'est un aspect qu'il ne faut jamais négliger.

Le sénateur Angus: L'année dernière ou l'année précédente, notre comité, lorsqu'il étudiait les divers établissements de crédit tels que la Société du crédit agricole, la BFD et cetera a

the concept of bringing them all together under one roof and one minister. I think they are spread out over several different departments. Would that be compatible with your suggestion?

Mr. Goldberg: Yes, I think it would be absolutely consistent.

It could develop the kinds of information systems needed by a modern financial institution but which very efficient, smaller institutions cannot. The credit unions in British Columbia and the treasury branches in Alberta have access to first-rate information systems. They can be much more effective. If they also had access to ways to diversify their loan portfolios, they could be much more effective.

The federal government could create this large institution, develop some first-rate information systems, and sell or rent those information systems to these smaller groups. The federal government could also act as a packager of, let us say, Treasury Branch paper and let B.C. credit unions buy some Alberta paper, and that starts to diversify their asset base, stabilizes the economy, and gets more paper and more product out into the countryside. Everyone benefits.

Senator Angus: I was thinking in terms of the potentially negative perception of creating a new agency. At the same time, you would be getting away with a big phalanx of bureaucracy, or at least putting it into the one house.

Mr. Goldberg: I support that. That is fully consistent.

Senator Angus: That enhances the development of your idea. I am really becoming a liberal.

Senator Callbeck: Professor, I noticed your comments on accountability on page 3. You said that you wanted full accountability. Are you comfortable with what is laid down in the legislation and the regulations with regard to statements and public meetings, et cetera? I know that you said that it was important for the information to be put out in a manner or language that the public can understand. Are there things you would like to see added here?

Mr. Goldberg: I am very comfortable with what I have seen. I was suggesting that accountability be almost a spiritual value inculcated in the 12 directors, that they see this as part of their moral obligation to serve, and that they are enthusiastic about developing an information strategy, not just printing a piece of paper and submitting it to Parliament but really looking at the best ways possible to get this information into the hands of the beneficiaries so they understand what is going on. I think that does take professionals. I was actually taking this and going beyond the letter, trying to get at the spirit of accountability. I should like to see a much more robust kind of accountability than we usually have in these kinds of things, one that is really aimed at, "These people are going to depend on us, and we better let them know what we are doing with their money."

recommandé de les rassembler toutes sous un même toit et un même ministre. Actuellement, ils relèvent de ministères différents. Cela serait-il compatible avec votre suggestion?

M. Goldberg: Oui, absolument.

Cette institution pourrait se doter du genre de système d'information dont une institution financière moderne a besoin mais que des institutions très efficaces et plus petites ne peuvent s'offrir. Les caisses de crédit en Colombie-Britannique et les succursales du Trésor en Alberta ont accès à des systèmes d'information de première classe. Elles peuvent être beaucoup plus efficaces. Si elles avaient aussi accès à des moyens de diversifier leur portefeuille de prêts, elles pourraient être beaucoup plus efficaces.

Le gouvernement fédéral pourrait créer cette grosse institution, créer des systèmes d'information de première catégorie et vendre ou louer ces systèmes à ces groupes plus petits. Le gouvernement fédéral pourrait également grouper des titres pour, mettons, la Treasury Branch et permettre à des caisses de crédit de la Colombie-Britannique d'acheter des titres albertains, et ainsi commencer à diversifier leurs actifs, stabiliser l'économie, et mettre en circulation davantage de titres et de produits. Tout le monde en sort gagnant.

Le sénateur Angus: Je songeais à la perception potentiellement négative à laquelle se heurterait un nouvel organisme. Parallèlement, on pourrait supprimer ainsi toute une phalange bureaucratique, ou du moins la concentrer sous un même toit.

M. Goldberg: Je souscris à cela. C'est dans le droit fil.

Le sénateur Angus: Cela renforce votre idée. Je suis réellement en train de devenir libéral.

Le sénateur Callbeck: Professeur, j'ai remarqué vos propos sur la reddition de comptes, à la page 3. Vous dites souhaiter une reddition de comptes intégrale. Êtes-vous satisfait de ce qui est prévu dans la loi et le règlement concernant les rapports et les réunions publiques et cetera? Je sais que vous avez dit que l'information doit être fournie d'une manière ou dans une langue que le public puisse comprendre. Y a-t-il là des choses que vous aimeriez ajouter?

M. Goldberg: Je suis très satisfait de ce que j'ai vu. Je disais que la reddition de comptes doit presque être une valeur spirituelle inculquée aux 12 administrateurs, qu'ils y voient un élément de leur obligation morale et qu'ils élaborent avec enthousiasme une stratégie d'information, sans se contenter d'imprimer un morceau de papier et de le déposer au Parlement, mais en cherchant réellement la meilleure façon de disséminer cette information auprès des bénéficiaires, afin que ces derniers sachent ce qui se passe. Je pense que cela exige le recours à des professionnels. J'essayais, en fait, de prendre cet aspect et d'aller au-delà de la lettre, pour vraiment entrer dans l'esprit de la reddition de comptes. J'aimerais une reddition beaucoup plus robuste que celle que l'on voit habituellement, qui parte réellement du principe que: «ces gens vont dépendre de nous et nous devons les informer de ce que nous faisons avec leur argent».

Senator Oliver: It is refreshing to have a professor come before the committee. You have moved the yardstick and made us all think about many new refreshing ideas.

My first question flows from something that Senator Meighen asked you about these new instruments. As I heard you give your evidence, you said that one of the things you would like to see done is the creation of some new investment instruments. You went on to talk about asset-backed securities that would be "securitized" in the market, put into a trust, and sold off perhaps to institutions. That has been done by Newcourt and others quite successfully for a fairly long time now. What apart from asset-backed securities did you have in mind by way of new instruments?

Mr. Goldberg: I mentioned federal agencies that have a lot of paper such as EDC and Business Development Bank.

Senator Oliver: Would those not be asset-backed securities?

Mr. Goldberg: Those are other places that could put money out as well. It has always been curious to me that we do not have Canadian depository receipts the way Americans have American repository receipts. These are shares held in trust in the U.S. which trade and create a new derivative instrument. It opens access to foreign equities which are registered in the U.S. It would seem to me that that would be another way to expand the supply of equities.

I also talked about being invested fully in the whole range of assets such as real estate and venture capital, and I think all of those would be able to bring forth more investments than we have seen. Real estate trusts can either be asset-backed or not, depending how you look at it. The growth of real estate investment trusts has been reasonably steady in Canada, not explosive as it has been in the U.S. There has been a lot of use of trusts recently, mostly for tax purposes as income trusts. I should like to see that continue, and I should like to see us use some of our intellect to develop new instruments at a pace that is being done in other places, London and New York. We have been badly lagging in the development of new financial instruments in Canada, and I think that has not served us well.

Senator Oliver: My second question relates to the board. When you were talking about the criteria and what they should be and what they should do, you mentioned that a director should have the ability to add value to the beneficiaries. This is fairly reminiscent of the language used in companies about enhancing shareholder value. What did you have in mind when you talked about these directors adding values to the beneficiaries? You meant to the funds, but in what way?

Mr. Goldberg: When they make decisions, I think the decision is not very different from the decision you would make in a private pension plan or mutual fund. Is this going to be good for the people who own us, or bad? One adds values through making prudent investments, by having a fully diversified portfolio, by

Le sénateur Oliver: Il est rafraîchissant d'avoir un professeur à ce comité. Vous avez déplacé l'étalon et nous avez tous fait réfléchir à quantité d'idées fraîches.

Ma première question fait suite à celle du sénateur Meighen sur ces nouveaux instruments. Vous avez dit, entre autres, que vous aimeriez voir créer quelques instruments de placements nouveaux. Vous avez parlé de titres adossés à des créances qui seraient mis en circulation, placés en fiducie et peut-être vendus à des institutions. Newcourt et d'autres le font avec succès depuis pas mal de temps. Outre ces titres adossés sur des créances, à quels autres instruments nouveaux songez-vous?

M. Goldberg: J'ai mentionné les organismes fédéraux qui ont beaucoup de créances, tels que la SEE et la Banque fédérale de développement.

Le sénateur Oliver: Ne s'agit-il pas là de titres adossés à des créances?

M. Goldberg: Il y a d'autres organes qui pourraient émettre des titres également. J'ai toujours trouvé curieux que nous n'ayons pas de reçus de dépôt canadiens à l'instar des Américains. Ce sont des actions détenues en fiducie aux États-Unis qui peuvent être échangées, créant ainsi un nouvel instrument dérivé. Il donne accès à des actions étrangères enregistrées aux États-Unis. Il me semble que ce serait une autre façon d'accroître l'offre d'actions.

J'ai également parlé d'investir largement dans toute la catégorie de valeurs telle que l'immobilier et les capitaux-risques et je pense que tout cela pourrait susciter davantage de placements que nous en voyons. Les fonds de placement immobilier peuvent être adossés sur des créances ou non, selon la perspective. La croissance des fonds de placements immobiliers a été relativement lente au Canada, et non explosive comme aux États-Unis. On a eu beaucoup recours récemment à des fiducies, surtout aux fins fiscales, comme c'est le cas des fonds de titres à revenu fixe. J'aimerais que cette tendance se poursuive et j'aimerais que nous usions d'ingéniosité pour créer de nouveaux instruments au même rythme que celui d'autres places comme Londres et New York. Nous avons au Canada beaucoup de retard pour ce qui est de la création de nouveaux instruments financiers et cela nous fait du tort, je crois.

Le sénateur Oliver: Ma deuxième question est reliée au conseil. Lorsque vous parliez des critères, de ce qu'ils devraient être et faire, vous avez dit qu'un administrateur devrait avoir la capacité d'accroître la valeur pour les bénéficiaires. Cela rappelle un peu les termes employés dans les sociétés où l'on parle de bonification de la valeur pour les actionnaires. Qu'entendez-vous lorsque vous dites que ces directeurs devraient accroître la valeur pour les bénéficiaires? Vous voulez dire pour le fonds, mais de quelle façon?

M. Goldberg: Lorsqu'ils prennent des décisions, celles-ci ne sont pas très différentes des décisions que l'on prend dans un fonds de pension privé ou un fonds mutuel. Est-ce que cela va être bon ou mauvais pour les propriétaires? On ajoute de la valeur en faisant des investissements prudents, en ayant un portefeuille

trying to take advantage of new instruments and new asset classes as they come on the market. By acting as a prudent investor acts in the 21st century, or will, knowing that the array of assets that he will face is much broader than the array he will face today, the 21st century investor therefore will be conversant with what those assets can and cannot do for his portfolio, hiring the best people possible to advise on whether or not to include them, and in what size tranche, and then building a fully diversified portfolio which is as stable as it can be and earning the highest return possible. That is what I meant by adding value.

Senator Oliver: You would expect any director doing their due diligence would do just that.

Mr. Goldberg: I was not thinking of policy loans. I do not see policy loans as we have seen in Asia as being a particularly fruitful way to go. A part of the issue underlying this whole CPP exercise is that there will be this enormous source of funds and we in a province or industry or region now can have access to this to finally get our industry on track. That is not adding value.

Senator Angus: Is it fair for us who will be making a report back to the Senate in terms of how we might perhaps improve the board to say that you do not feel that, as presently structured, there are sufficient processes to satisfy your requirements for accountability, that there are not sufficient criteria, and that the so-called nominating committee that has been set up is too much in a vacuum and so forth? Is it fair that your comments, while they have been put in a very tempered way, are really constructive criticisms?

Mr. Goldberg: If you have to err on the side of being more transparent or less in this case, always err on the side of being more transparent. I do not think meeting the letter of the law for accountability here is good enough. There must be a spirit of accountability and an attempt to find innovative ways to get information out into the hands of the beneficiaries.

Senator Angus: On the issue of conflict of interest which you touched on with Senator Meighen, you are familiar with the policy that is in place at OMERS. We had some witnesses either in these hearings or in hearings on corporate governance tell us about the policy that OMERS has in place. Are you familiar with that?

Mr. Goldberg: I read that, yes.

Senator Angus: Is that, in your opinion, the best one out there? It seems to me to be the more comprehensive.

Mr. Goldberg: It seems to cover most of the bases that need covering. It did not seem to me that OMERS had an enormously long experience with that. It is something that you will want to cast about for the best models. Having a Canadian model close at hand is great, but it is worth looking at how it performs over time.

Senator Angus: Is it something that should be in the regulations, in your view, or is it a directive that would be organic and subject to change?

pleinement diversifié, en essayant de tirer parti de nouveaux instruments et de nouvelles catégories d'actifs au fur et à mesure qu'ils apparaissent sur le marché. En agissant comme un investisseur prudent agit ou agira au XXI^e siècle, sachant qu'il aura à choisir entre un éventail de placements beaucoup plus large qu'aujourd'hui, l'investisseur du XXI^e siècle sera informé de ce que ces valeurs peuvent et ne peuvent pas faire pour son portefeuille, engagera les meilleurs spécialistes pour le conseiller sur l'opportunité d'englober ou non ces valeurs et, selon quelle proportion, afin de constituer un portefeuille pleinement diversifié qui soit aussi stable que possible et rapporte le plus possible. Voilà ce que j'entends par ajouter de la valeur.

Le sénateur Oliver: N'importe quel administrateur diligent fera précisément cela.

M. Goldberg: Je ne songeais pas aux prêts sur police. Je ne pense pas que les prêts sur police comme nous en avons vus en Asie soient un placement particulièrement fructueux. Une partie du problème qui sous-tend toute cette réforme du RPC est qu'il y aura une source énorme de fonds et toutes les provinces ou industries ou régions se diront qu'elles vont maintenant avoir accès à cet argent pour pouvoir enfin démarrer. Cela, ce n'est pas ajouter de la valeur.

Le sénateur Angus: Pouvons-nous dire, puisque nous allons faire un rapport au Sénat sur les possibilités d'amélioration de l'office, que vous considérez que, dans la structure actuelle, les mécanismes de reddition de comptes ne sont pas suffisants, que les critères ne sont pas suffisants et que le Comité de nomination prévu fonctionne trop dans le vide et cetera? Est-il juste de dire que vos propos, bien qu'exprimés de manière très modérée, sont en fait des critiques constructives?

M. Goldberg: S'il faut pêcher par excès ou manque de transparence, pêchez toujours par excès. Je ne pense pas que respecter la lettre des règles de reddition de comptes suffise ici. Il faut un esprit de responsabilité et une volonté de rechercher des façons novatrices de disséminer l'information auprès des bénéficiaires.

Le sénateur Angus: Pour ce qui est des conflits d'intérêt dont vous avez parlé avec le sénateur Meighen, vous connaissez la politique en vigueur au RREMO. Nous avons eu des témoins lors de ces audiences ou de celles sur la régie des sociétés qui nous ont parlé de la politique du RREMO. La connaissez-vous?

M. Goldberg: Je l'ai lue, oui.

Le sénateur Angus: À votre avis, est-ce la meilleure que l'on puisse trouver? Elle me paraît plus exhaustive.

M. Goldberg: Elle semble presque tout couvrir. Il ne me semble pas que le RREMO en a une très longue expérience. Il serait bon de chercher le meilleur modèle que l'on puisse trouver. Avoir un modèle canadien à proximité est excellent, mais il est bon de voir ses résultats après quelque temps.

Le sénateur Angus: Est-ce quelque chose qu'il faudrait inscrire dans le règlement, à votre avis, ou bien faudrait-il que ce soit une directive organique susceptible d'être modifiée?

Mr. Goldberg: I should like to see language such as best efforts, prudent person kind of language, rather than sledge hammers in the directives.

Senator Kelleher: Professor, you have been emphasizing to us this morning the long-term view, upon which many of us would agree. If I can ask you to continue to look into the future, concerns have been expressed about the size of this fund, how it will continue to grow over the next number of years.

A number of people have suggested or advocated that this fund grows perhaps we should investigate splitting the fund up, so that there are two or three funds rather than just one gigantic one. This will then give a sense of competition and a chance to measure one off against the other. What are your views on that for the long term?

Mr. Goldberg: I have not seen those suggestions, however, my sense is that competition is not what is needed in the marketplace today. Most of the discussion has suggested that injecting that much money into the market could be disruptive. If you split it among three funds that are competing for a scarce supply of equities, that would probably be destabilizing.

When I was talking about the long term, I was talking about developing measures and cultures that looked into the long term in corporate Canada as well as on the CPP board. If, in the future, it turns out that the CPP does start bumping up against itself in the market place, then clearly something must be done about that. With the supply of new instruments, perhaps with a new federal financial institution of some sort, with the private market responding with new instruments, with dropping the 20 per cent foreign content rule, there should be room over the next decade as CPP develops and gets a sense of what it needs to do that those kinds of questions will be reasonably apparent when they come to the fore.

Senator Tkachuk: Having read some of the minutes and the testimony of some of the witnesses who have made presentations, you would know that one of our major concerns is the question of accountability.

When you speak about a conflict of interest of the board of directors, as the board is set up now, if there is a conflict of interest, how would anyone know?

Mr. Goldberg: Again, taking my rule, if we need more information rather than less, let us obtain more.

I would hope, for example, that the broad decisions that are made are ultimately on the public record in a meeting. That is fair. There should be enormous peer pressure to ensure that these conflicts are disclosed, as well as having legislation.

I always become suspicious when I see codes of ethics in organizations. Once there is a code of ethics, people feel that they have been given a licence to cheat because they can stay within each element of the code and be thoroughly scandalous. What you really want is the spirit of who the beneficiary is and what the beneficiary needs from you as a director. To the extent you codify it, you make it easier to get around the specifics. Tight specifics

M. Goldberg: J'aimerais mieux voir un libellé faisant état de meilleurs efforts, de prudence, ce genre de choses, plutôt que le recours à un marteau-pilon dans des directives.

Le sénateur Kelleher: Professeur, vous avez mis l'accent ce matin sur la vision à long terme, à quoi beaucoup d'entre nous souscrivent. Si l'on regarde l'avenir, d'aucuns s'inquiètent de la taille de ce fonds, de son expansion au fil des ans.

Beaucoup de gens ont préconisé de scinder ce fonds, une fois qu'il a atteint une certaine taille, afin d'avoir deux ou trois fonds au lieu d'un seul gigantesque. Cela introduirait une concurrence et la possibilité de les mesurer l'un par rapport aux autres. Qu'en pensez-vous, pour le long terme?

M. Goldberg: Je n'ai pas vu ces propositions, mais ma réaction est que la concurrence n'est pas ce dont le marché a besoin aujourd'hui. On craint beaucoup que l'injection d'une telle masse d'argent perturbe le marché. Si vous la scindez entre trois fonds qui rivalisent pour une offre limitée d'actions, ce serait probablement déstabilisant.

Lorsque je parlais du long terme, j'entendais l'établissement d'indicateurs et de mentalités axés sur le long terme, tant dans les sociétés canadiennes qu'au sein de l'office. Si, à l'avenir, il apparaît que le RPC se retrouve à l'étroit sur le marché, il faudra évidemment faire quelque chose. Avec l'offre de nouveaux instruments, peut-être avec une nouvelle institution financière fédérale d'une sorte ou d'une autre, avec le marché privé réagissant avec de nouveaux instruments, avec la suppression de la limite de 20 p. 100 sur les avoirs à l'étranger, on aura le temps de voir venir au cours des dix prochaines années à mesure que le RPC se développera et que l'on connaîtra mieux les besoins.

Le sénateur Tkachuk: Ayant lu certains des procès-verbaux et les témoignages de certains témoins, vous savez que la reddition de comptes est l'un de nos principaux sujets de préoccupation.

Lorsque vous parlez de conflit d'intérêt chez les administrateurs, comment peut-on savoir qu'il y a un conflit d'intérêt avec la manière dont le conseil est actuellement constitué?

M. Goldberg: Encore une fois, fidèle à ma règle, s'il faut plus d'information plutôt que moins, optons pour plus.

J'espère, par exemple, que les grandes décisions seront prises en réunions publiques. C'est normal. Il devrait y avoir d'énormes pressions de la part des pairs pour assurer que ces conflits sont déclarés, en sus des dispositions de la loi.

Je deviens toujours méfiant lorsque je vois des codes de déontologie dans les organisations. Une fois qu'il y a un code de déontologie, les gens y voient une autorisation de tricher parce qu'ils peuvent respecter chaque disposition du code et avoir néanmoins un comportement scandaleux. Ce qu'il faut réellement, c'est la conscience de ce que le bénéficiaire attend de vous, administrateurs. Dès que vous codifiez cela, vous ouvrez la porte

can be written, however they may well get in the way of the board's ability to do its job.

By choosing carefully and by making clear the kinds of behaviours that are expected, perhaps in a preamble to the appointment letter, that should provide enough of a culture at the outset that those kinds of issues will not arise.

Senator Tkachuk: I agree with you on the code of ethics. I was trying to find out if you had a suggestion. My particular view — although it may not be the view of the committee — is that some formal process must be put in place for the board to report to the beneficiaries through Parliament, which is the representative of the beneficiaries, which we do not have now. If the board is appointed, by the time you find out what is happening, the way it is set up now, it is too late. In other words, how do you examine conflict of interest or issues of performance unless people are examining the board?

Mr. Goldberg: I was advocating that there be open reporting, not just to Parliament, but to all beneficiaries. The advice of an excellent communications consultant should also be obtained to help put this information in a form to which people can have access, including summaries of meetings.

I would assume that the minutes of the board would be carefully kept because of the magnitude of the money being invested. Those minutes would provide a clear idea of whether the conflict of interest was being handled.

When I talk about full, fair and understandable disclosure, I mean providing this information in an form that is attractive and understandable, so that people will say, "Yes, they have done a reasonable job." Prudent people do not make the best investment decisions. What they do is do the best worrying before they make the investment decision. You must be able to demonstrate to the beneficiaries that you struggled with some very tough issues and this must appear in the annual reports or more frequent reports. This board must also be accessible.

Senator Stewart: We have been told that the board should take a fairly active interest in the companies in which it invests. We have been told that it should have a long-term strategy.

My first question relates to what is to be achieved by that strategy. Are we concerned primarily with the investment of the money in the fund, or would attention also be given, as we were told at another meeting it should be given, to creating prosperity in Canada so that the money coming in by premiums from employers and employees would be great and thus enhancing the size of the fund?

Are we concentrating simply on the investment part, or are you interested also in the premiums which might be enhanced by reason of a good long-term fairly active investment strategy?

qui permet de contourner les règles. Vous pouvez édicter des règles très rigoureuses, mais elles risquent alors d'empêcher le conseil de faire son travail.

En choisissant soigneusement les administrateurs et en indiquant bien le genre de comportements attendus, peut-être dans un préambule à la lettre de nomination, cela devrait suffire à établir d'emblée une culture telle que ce genre de problème ne se pose pas.

Le sénateur Tkachuk: Je suis d'accord avec vous sur le code de déontologie. Je voulais voir si vous aviez une suggestion. Mon avis personnel — que les autres membres du comité ne partagent peut-être pas — est qu'il faudrait mettre en place un mécanisme formel par lequel l'office fera rapport aux bénéficiaires par l'intermédiaire du Parlement, lequel est le représentant des bénéficiaires, mécanisme qui n'est pas actuellement prévu. Si les administrateurs sont nommés par décret, avec le mécanisme actuel, le temps que l'on découvre ce qui se passe, il sera trop tard. Autrement dit, comment surveiller les conflits d'intérêt ou les problèmes de rendement en l'absence d'un mécanisme d'examen?

M. Goldberg: Je préconisais des rapports non seulement au Parlement, mais à tous les bénéficiaires. Il faudrait aussi faire appel à un expert en communication pour mettre cette information sous une forme compréhensible par le public, y compris les comptes rendus des réunions.

Je pars du principe que les procès-verbaux du conseil seront soigneusement tenus, vu l'ampleur des sommes en jeu. Ces procès-verbaux montreront clairement comment les conflits d'intérêt sont traités.

Lorsque je parle d'une divulgation complète, juste et compréhensible, j'entends qu'il faut présenter cette information sous une forme attrayante et compréhensible, qui permette aux gens de dire: «Oui, ils ont fait un bon travail». Les gens prudents ne prennent pas les meilleures décisions d'investissement. Ce qu'ils font, c'est entreprendre la meilleure réflexion avant de prendre la décision. Vous devez pouvoir démontrer aux bénéficiaires que vous vous êtes débattus avec des questions très difficiles et cela doit apparaître dans les rapports annuels, ou des rapports plus fréquents. L'office doit également être accessible.

Le sénateur Stewart: On nous a dit que l'office devrait s'intéresser très activement aux sociétés dans lesquelles il investit. On nous a dit qu'il devrait avoir une stratégie à long terme.

Ma première question est de savoir ce que l'on veut réaliser avec cette stratégie. Faut-il se préoccuper principalement de placer l'argent de ce fonds, ou bien faut-il aussi veiller, comme d'aucuns l'ont préconisé, à créer la prospérité au Canada afin de maximiser les rentrées de cotisations en provenance des employeurs et employés et accroître de cette manière la taille du fonds?

Faut-il se concentrer exclusivement sur le volet placements, ou bien faut-il s'intéresser également aux cotisations, qu'une bonne stratégie d'investissement à long terme, relativement active, permettrait de maximiser?

Mr. Goldberg: You put it very succinctly. That would be the outcome. I would be interested in both. I was very disturbed by the Industry Canada report which came out about a month ago which showed we badly lagged behind the United States in productivity, research and development, and investing in our people. Those are all long-term behaviours. To the extent that CPP would take a long-term view and encourage its companies to take a long-term view, the outcome would be exactly the outcome that you mention, that the fund and Canada would be more prosperous in the long term.

Senator Stewart: This board must be politically acceptable, in the broad sense of the word "political". So we will have regional representation. Four or five slots are already committed: British Columbia, the old west, Ontario, Quebec, and certainly someone from Atlantic Canada. As well, women will have to be on the board. Labour will certainly have to be well represented, as will industry and the financial sector. Will such a board be competent to develop the kind of long-term strategy you suggest?

Mr. Goldberg: Those criteria were secondary criteria in my presentation.

Senator Stewart: I know, but let us be realistic. Is that not what will happen?

Mr. Goldberg: I hope not.

As I read through the transcripts of your meetings, I saw a schizophrenia that exists between accountability, which sometimes smacks very close to control, and independence. You cannot have people who are independent while at the same time doing your bidding.

I sense the weight of evidence is for independence. I hope that the government, if it does have to accommodate regional concerns and the concerns that you note, will be able to do so within the context of appointing people who are knowledgeable and who will contribute to the beneficiary and not use this as a rallying point for their own particular ideology or region.

Senator Stewart: You are a highly knowledgeable and extraordinarily successful professor at a university in British Columbia. In view of what has happened in the Far East in the last few months, do you have any generalized guidance to give, especially in view of the possibility of an increased amount of foreign involvement? Do you have any suggestions, guidance, warnings or salutary advice for members of the board with regard to foreign investment?

Mr. Goldberg: I would chose well, but I would be fully invested.

Senator Stewart: In Indonesia?

Mr. Goldberg: That is probably an extreme example.

Senator Stewart: A year ago, the Standing Senate Committee on Foreign Affairs issued a report in which we were very bullish on the Far East. We never raised the problems of the financial sector in the Far East. We were oblivious to it. Now we are told

M. Goldberg: Vous l'avez dit de manière très succincte. Ce serait le résultat. Les deux m'intéressent. J'ai été très troublé par le rapport d'Industrie Canada publié il y a environ un mois qui montrait notre grand retard sur les États-Unis sur le plan de la productivité, de la R-D et de l'investissement dans les ressources humaines. Ce sont là des comportements à long terme. Dans la mesure où le RPC adoptera une vision à long terme et encouragera les sociétés à faire de même, le résultat sera exactement celui que vous mentionnez, à savoir que le fonds et le Canada seront plus prospères à long terme.

Le sénateur Stewart: Ce conseil doit être politiquement acceptable, au sens large du mot «politique». Nous aurons donc une représentation régionale. Quatre ou cinq créneaux sont déjà pris: la Colombie-Britannique, l'Ouest, l'Ontario, le Québec, et certainement quelqu'un de la région atlantique. En sus, il faudra des femmes. Les syndicats devront certainement être bien représentés, tout comme le patronat et le secteur financier. Est-ce qu'un tel conseil sera compétent pour établir le genre de stratégie à long terme que vous prônez?

M. Goldberg: Dans mon exposé, ces critères étaient secondaires.

Le sénateur Stewart: Je sais, mais soyons réalistes. N'est-ce pas ce qui va se passer?

M. Goldberg: J'espère que non.

En lisant les procès-verbaux de vos réunions, j'ai détecté une schizophrénie entre, d'une part, la reddition de comptes, qui frise parfois le contrôle, et l'indépendance. Vous ne pouvez avoir des gens indépendants qui fassent en même temps vos quatre volontés.

J'ai l'impression que l'opinion dominante penche pour l'indépendance. J'espère que le gouvernement, s'il doit faire une place aux préoccupations régionales et à celles que vous indiquez, pourra le faire tout en nommant des administrateurs compétents et soucieux de l'intérêt des bénéficiaires, qui n'utiliseront pas l'office comme tremplin pour leur propre idéologie ou région.

Le sénateur Stewart: Vous êtes un professeur très érudit et hautement considéré dans une université de la Colombie-Britannique. Étant donné ce qui s'est passé en Extrême-Orient au cours des derniers mois, avez-vous des conseils généraux à donner, particulièrement dans l'éventualité d'investissements accrus à l'étranger? Avez-vous des suggestions, des conseils, des avertissements ou des avis salutaires à donner aux membres du conseil pour ce qui est de l'investissement à l'étranger?

M. Goldberg: Je choisirais bien, mais j'investirais à fond.

Le sénateur Stewart: En Indonésie?

M. Goldberg: C'est probablement un exemple extrême.

Le sénateur Stewart: Il y a un an, le comité sénatorial permanent des affaires étrangères a déposé un rapport très optimiste sur l'Extrême-Orient. Nous n'avons jamais soulevé les problèmes du secteur financier en Extrême-Orient. Nous n'avons

that of course every knowledgeable person knew how bad things were. Will our board fall into the same trap?

Mr. Goldberg: Maybe I can reframe this issue, not to dodge the question, but to answer it.

Being fully diversified or as diversified as you can be overcomes that problem. In 1989 or 1990, if we could have found a way to be outside Canada and into Asian markets, we would have earned vastly superior returns to what we would have been able to earn inside the country. The beauty of being invested wisely in diverse circumstances — and there are still companies in Asia that are doing very well — is that a good portfolio will give you that stability. You can have both high return and lower risk through diversification.

With respect to the short-term blips, in the early 1990s we would never, ever have invested in real estate because we knew it was a terrible asset class then, but it is certainly not a terrible asset class now. However, if you have a balanced portfolio, then you do not have to worry as much. That is my argument.

Senator Austin: Professor Goldberg, we could spend all day dealing with your paper. I am sure that the board, when it is finally constituted, will find your checklist very useful. In fact, I am sure, had it been necessary, they would have paid for it. We thank you for your help.

I would like to cherry-pick some of your positions. There is a proposal in your paper that the board pursue long-term objectives that have a public policy characteristic, but not short-term public policy issues. If I have stated that correctly, you raise the question of how one can measure performance in the long-term.

When you deal with long-term versus short-run investments, you look at what I would call major structural questions through intervention by the board in terms of the investments it makes. It may provide long-term financial support for firms going through cyclical experiences — such as the B.C. forestry industry — to avoid large-scale layoffs, to avoid asset fire-sales under short-term market pressures, and to enable firms to plan and act over a long-term horizon. While these are desirable public policy goals, the question is: How do you see these issues being traded off by the board in terms of its need to be judged as equally competent to other large-scale funds with regard to return on its investment portfolio? In the short term these may require a lesser performance in order to get a better longer-term performance. What you are proposing here involves a rather novel set of criteria by current standards. Yet, you feel that this additional test should be put on these directors.

Mr. Goldberg: Because the liabilities are long-term.

Senator Austin: The liabilities are about the same as the liabilities of any other pension fund. People die in about the same actuarial order.

rien vu venir. Aujourd'hui, on nous dit qu'évidemment toutes les personnes informées connaissent la gravité de la situation. Est-ce que notre office tombera dans le même piège?

M. Goldberg: Je pourrais peut-être reformuler le problème, non pour éluder la question, mais pour y répondre.

Une diversification aussi grande que possible règle ce problème. En 1989 ou 1990, si nous avions pu investir à l'étranger et sur les marchés asiatiques, nous aurions engrangé des rendements considérablement supérieurs à ce que nous pouvions obtenir au Canada. Ce qu'il y a de bien avec les placements avisés, dans diverses circonstances — et il y a encore des entreprises en Asie qui marchent bien — est qu'un bon portefeuille vous donne cette stabilité. Vous pouvez à la fois obtenir de meilleurs rendements et un moindre risque grâce à la diversification.

Pour ce qui est des soubresauts à court terme, au début des années 90, nous n'aurions jamais, au grand jamais, investi dans l'immobilier parce que nous savions que c'était une catégorie d'avoirs horrible à l'époque, mais ce n'est certainement pas le cas aujourd'hui. Cependant, si vous avez un portefeuille équilibré, vous n'avez pas à tant vous inquiéter. Voilà mon argumentation.

Le sénateur Austin: Professeur Goldberg, nous pourrions passer toute la journée à discuter de votre mémoire. Et je suis sûr que l'office, lorsqu'il sera finalement constitué, trouvera votre liste de contrôle très utile. De fait, je suis sûr que s'il l'avait fallu, il aurait payé pour l'avoir. Nous vous remercions de votre aide.

J'aimerais revenir sélectivement sur certaines de vos positions. Vous préconisez dans votre mémoire de poursuivre des objectifs à long terme ayant une caractéristique de politique publique, mais de passer outre aux considérations de politique publique à court terme. Si j'ai bien exprimé votre position, vous soulevez la question de savoir comment mesurer la performance à long terme.

Lorsque vous parlez d'investissement à long terme par opposition au court terme, l'office, de par ses placements, interviendrait dans ce que j'appellerai des questions structurelles majeures. Il pourrait offrir un soutien financier à long terme aux entreprises subissant des fluctuations cycliques — par exemple l'industrie forestière en Colombie-Britannique — de façon à éviter les licenciements massifs, éviter les liquidations d'avoirs sous l'effet de pressions commerciales à court terme, et permettre aux entreprises de planifier et agir à longue échéance. Bien que ce soient là des objectifs de politique publique louables, la question est celle-ci: comment l'office arbitrera-t-il entre ces objectifs et son besoin d'être jugé tout aussi compétent que d'autres gros fonds du point de vue du rendement de son portefeuille de placement? À court terme, ces objectifs peuvent obliger à se contenter d'un rendement moindre pour obtenir un meilleur rendement à long terme. Ce que vous proposez suppose un ensemble de critères plutôt innovateurs, selon les normes actuelles. Mais vous pensez qu'il faut imposer cet étalon additionnel à ces administrateurs.

M. Goldberg: Parce que les obligations sont à long terme.

Le sénateur Austin: Les obligations sont à peu près les mêmes que celles de tout autre fonds de pension. Les gens décèdent dans le même ordre actuariel.

This is my point. The fund will continue for a long time, but I am not sure how the directors would achieve these goals. That is one question.

Second, even if they could be achieved, at certain times in the investment cycle they will be underperforming by industry standards. Do you think that is a desirable public policy conclusion?

Mr. Goldberg: The liabilities are long term, so matching asset liability targets make sense.

As well, being very practical, given the position that the CPP will actively manage money, realistically they are in for the long-term because they cannot get out. They do not have liquidity given the size of the tranche.

We receive a benefit from those two facts. We can start to change the culture of Canadian business so that it reinvests more, takes a longer-term view, and adds value, so that it does not act as if each business decision is an isolated transaction. I am not talking about micromanaging companies or micromanaging the economy. I am suggesting that we have a unique opportunity here to consider changing the corporate culture in an effort to build long-term value.

Warren Buffett is an example of a successful money manager who does this. He operates out of Omaha, Nebraska. He builds huge long-term value. Everyone cites Warren Buffett legitimately as an investment guru. He buys for the long term and works with companies to build long-term value. The Berkshire Hathaway shareholders are delighted that he has done so. It is not as if we are venturing out into totally virgin territory. This field has been ploughed before. We are saying let us learn from the best and let us do this because, first, it makes fiduciary sense, and second, we get a kicker for the Canadian economy. We can start to change the culture to build long-term value, to invest in ideas and people and make us competitive for the future.

Senator Austin: I appreciate the answer.

Let us take that process and then bring it into the accountability sphere. A report is to be tabled with Parliament. As you know, this pension fund is as a result of an agreement among most of the provinces and the federal government, so there is accountability to provinces and there is intervention by provinces in the composition of the board, as well as some regional diversity. There are a number of small "p" political pressures. You would then expect, I suppose, that the leadership of the board would come before Parliament and explain how they intend to or are actually creating long-term value. Would it be fair to say that this is on the cutting edge of managing an investment system? They would actually be educating Parliament and the Canadian people in a whole new perspective.

Mr. Goldberg: There is no question of that. On the accountability side, we would be at the cutting edge in seeing this as being a moral obligation to fully disclose, in a comprehensible way, so that people can understand why the board did what it did and how it did it.

Voilà où je veux en venir. Le fonds existera pendant longtemps, mais je ne suis pas sûr comment les administrateurs réaliseraient ces objectifs. Voilà une question.

Deuxièmement, même s'ils y parvenaient, à certains moments du cycle d'investissement ils vont avoir des résultats inférieurs aux normes du secteur. Pensez-vous que ce soit un aboutissement souhaitable du point de vue de la politique publique?

M. Goldberg: Les obligations sont à long terme, et il est donc rationnel de marier les prévisions de passif et celles d'actif.

En outre, sur le plan pratique, et sachant que le RPC va activement gérer ces capitaux, il sait qu'il doit s'engager à long terme parce qu'il ne peut pas se retirer. Vu l'importance de la tranche, il n'y a pas de liquidité.

Ces deux réalités apportent un avantage. Nous pouvons commencer à modifier la culture des entreprises canadiennes afin qu'elles réinvestissent davantage, adoptent une vision à plus long terme et ajoutent de la valeur et cessent de se comporter comme si chaque décision commerciale était une transaction isolée. Je ne parle pas de micro-gérer les entreprises ou l'économie. Je dis que nous avons là une occasion sans pareil de modifier la culture d'entreprise en vue de créer de la valeur à long terme.

Warren Buffett est un exemple de gestionnaire de capitaux qui réussit très bien en faisant cela. Il est basé à Omaha, au Nebraska. Il accumule une énorme valeur à long terme. Tout le monde voit en Warren Buffett un gourou des placements, à juste titre. Il achète pour le long terme et travaille avec les sociétés pour édifier une valeur à long terme. Les actionnaires de Berkshire Hathaway sont ravis qu'il l'ait fait. Ce n'est pas comme si nous nous hasardions dans un terrain totalement vierge. Ce champ a déjà été labouré. Nous disons qu'il faut s'inspirer des meilleurs et faire cela, premièrement parce que c'est dans l'intérêt des bénéficiaires et deuxièmement parce que nous stimulerons l'économie canadienne. Nous pouvons commencer à modifier la mentalité pour construire une valeur à long terme, investir dans les idées et les hommes et nous rendre compétitifs pour l'avenir.

Le sénateur Austin: J'apprécie la réponse.

Prenons ce processus et voyons ce qu'il donne dans la sphère de reddition de comptes. Un rapport doit être déposé au Parlement. Comme vous le savez, ce fonds de pension résulte d'une entente entre la plupart des provinces et le gouvernement fédéral, si bien qu'il y a reddition de comptes aux provinces et intervention des provinces dans la composition du conseil, de même qu'une certaine diversité régionale. Il y a un certain nombre de pressions politiques, au sens noble. Il faut donc s'attendre, je le suppose, à ce que les dirigeants de l'office comparaissent devant le Parlement et expliquent comment ils comptent s'y prendre ou s'y prennent pour créer de la valeur à long terme. Est-il exact de considérer que c'est se placer là à la fine pointe de la gestion d'un organe d'investissement? Ils vont en fait devoir convertir le Parlement et les Canadiens à une optique entièrement nouvelle.

M. Goldberg: Cela ne fait aucun doute. Sur le plan de la reddition de comptes, nous serons à la fine pointe en créant cette obligation morale de transparence totale, en communiquant de manière compréhensible afin que le public sache pourquoi l'office a fait ce qu'il a fait et comment.

Senator Austin: I appreciate that.

Mr. Chairman, in Calgary, Professor Goldberg's two colleagues from the business school at the University of British Columbia gave us a very interesting presentation. We in turn offered them the draft regulations we are considering, for their comment. Have we received their comments as yet?

The Chairman: Not as yet.

Mr. Goldberg: They did tell me that they had prepared them and that you should receive them in the next day or two.

The Chairman: Thank you. I have one last question. In your written document, you make the observation that banks in Canada ration by risk rather than by price. They basically set an informal ceiling of prime plus 2 and, if you are above that, you do not get money, so they are using risk rather than price to do rationing. You then go on to talk in the same section of your report about the innovative financial instruments which we have discussed here today. You do not say, although it is a well-known fact, that at many banks in the United States there is a relationship between the price you pay for a loan and its riskiness. Some banks in Florida are prepared to go up to prime plus 8, for example. You clearly would favour that as an expansion of the market now.

Do you see any way in which the CPP investment fund can, in fact, be the catalyst to allow that kind of access to capital in Canada? I ask the question because I can imagine the headline if CPP were responsible for someone being told that, yes, they could have a loan but it was going to be at prime plus 7. I am sure the Canadian banks would love to have that shelter to hide under while all the guns were turned on the CPP.

I happen to share your view that rationing by risk and not by price is not desirable and therefore if we could do something to change that strategy, it would be highly desirable, but how do you do that when the instrument is, in fact, a government instrument?

Mr. Goldberg: I think having a pool of capital that is willing to buy packages of paper from institutions, say credit unions and treasury branches, that may be willing to make those kinds of loans, starts to change the perception, and says there is a market for this. That means we can get liquidity if we are in that end of the market and perhaps we should be more aggressive at packaging it.

The Chairman: The government's role becomes essentially indirect. It is not making loans at that rate. It is simply buying instruments and the CPP fund indicates it is prepared to buy instruments which are structured to include high-interest-rate loans.

Mr. Goldberg: The great irony to me about the Canadian banks is that, because they are national, they could all along have been lending at prime plus 7 or 8. If they put together a package of 40,000 or 50,000 loans at prime plus 7 or 8, the pool of such loans probably has a risk rating of prime plus 2 or 3, because of diversification. Because they are national and can diversify by region and by industry, they can actually put together fully

Le sénateur Austin: J'en ai conscience.

Monsieur le président, à Calgary, les deux collègues du professeur Goldberg à la faculté de commerce de l'Université de la Colombie-Britannique nous ont fait un exposé très intéressant. Nous leur avons demandé de réagir au projet de règlement dont nous sommes saisis. Avons-nous déjà reçu leur réponse?

Le président: Pas encore.

M. Goldberg: Ils m'ont dit qu'ils y ont travaillé et que vous devriez le recevoir dans les deux prochains jours.

Le président: Je vous remercie. J'ai une dernière question. Dans votre texte, vous dites que les banques canadiennes se livrent à un rationnement par le risque plutôt que par le prix. En gros, elles fixent comme plafond officieux le taux de base plus 2 et, si vous vous situez au-dessus de cela, vous n'obtenez pas le prêt, c'est-à-dire qu'elles utilisent comme outil de rationnement le risque plutôt que le prix. Vous parlez ensuite dans la même partie de votre rapport des instruments financiers novateurs dont nous avons discuté ici aujourd'hui. Vous ne dites pas, bien que ce soit un fait bien connu, que chez beaucoup de banques américaines il y a un rapport entre le prix que vous payez pour un prêt et son risque. Certaines banques de Floride sont prêtes à aller jusqu'au taux de base plus 8, par exemple. Vous êtes manifestement en faveur de cela, pour élargir le marché.

Voyez-vous une façon dont le fonds d'investissement du RPC pourrait devenir le catalyseur de ce type d'accès au capital au Canada? Je pose la question car j'imagine les titres des journaux si le RPC était responsable de ce que les banques disent à quelqu'un, oui, vous pouvez avoir un prêt, mais ce sera au taux de base plus 7. Je suis sûr que les banques canadiennes seraient ravies de se cacher sous cet abri pendant que tous les canons font feu sur le RPC.

Je pense comme vous que le rationnement par le risque plutôt que par le prix n'est pas souhaitable et qu'il serait bon de modifier cette stratégie, mais comment le faire lorsque l'instrument pour cela est en fait un instrument de l'État?

M. Goldberg: Je pense que l'existence d'un bassin de capitaux prêt à acheter des blocs de créances à des établissements, mettons des caisses de crédit et caisses d'épargne, prêt à offrir ce genre de crédit, commence à modifier la perception et montre qu'il y a un marché pour cela. Cela signifie que l'on peut obtenir des liquidités si l'on se situe dans ce créneau du marché et qu'il y a peut-être lieu de constituer plus agressivement de tels blocs.

Le président: Le rôle du gouvernement est donc surtout indirect. Ce n'est pas lui qui consent des prêts à un tel taux. Il ne fait qu'acheter des instruments et le fonds du RPC fait savoir qu'il est prêt à acheter des instruments structurés de façon à englober des créances à haut taux d'intérêt.

M. Goldberg: Le grand paradoxe au sujet des banques canadiennes, à mes yeux, du fait qu'elles sont d'envergure nationale, est qu'elles auraient pu depuis longtemps prêter au taux de base plus 7 ou 8. Si elles constituent un bloc de 40 000 ou 50 000 prêts au taux de base plus 7 ou 8, cet ensemble comporte une cote de risque égale au taux de base plus 2 ou 3, grâce à la diversification. Du fait qu'elles sont nationales et peuvent

diversified loan packages and probably charge prime plus 5 on a prime plus 7 loan and still put 200 basis points away. They can diversify the way other deposit takers cannot. It has always been curious to me that they have not taken advantage of their national scale to do precisely that kind of lending, and then in the process make that money available to the market.

Senator Austin: That is the type of lending that has been done by the investment banking community in the U.S. or organized by the investment banking community in the U.S.

Mr. Goldberg: They have been packaging local loans.

The Chairman: The point you are making is that a number of banks in the United States do that at a local loans level rather than the Goldman Sachs level, which is essentially much bigger.

Mr. Goldberg: They put them together and the pool is quite stable, made up of high-yielding paper which is diversified by region and industry.

The Chairman: Thank you very much.

Our last witness this morning is Mr. William Robson. Welcome and please proceed.

Mr. William B.P. Robson, Senior Policy Analyst, C.D. Howe Institute: I hope it will not be regarded as a frivolous use of my time if I start by thanking you for the invitation to be here today, and remarking that you are doing Canadians an enormous service by conducting these hearings. I am flattered to be a part of them.

I am going to argue in my presentation that the make-up and conduct of the CPP Investment Board are going to be determinative of public confidence in the Canada Pension Plan. That matters politically in the future but it also matters economically in the present because, as I will argue, the state of confidence that people have in the plan and in its durability is going to affect the amount of job loss that we will see as a result of the contribution hike that is in prospect.

That said, appearing here is also a bit daunting because you have heard from a number of people who have much greater knowledge of the pension business than I do. What I think offers the best chance for me to provide something useful to this discussion is to talk a bit about the concerns that I had about the Canada Pension Plan as it stood prior to Bill C-2, to talk a bit about the reform package in light of those concerns, and then to draw out the key implications of that for the board.

I think it bears repeating that we are here today because, 30 years ago, federal and provincial governments established a mandatory, work-related pension plan on a pay-as-you-go basis. Those plans have been compared to Ponzi games, reminiscent of a spectacular practitioner of financial scams who actually spent a bit

diversifier par région et par industrie, elles peuvent en fait constituer des blocs de créances pleinement diversifiés et probablement demander le taux de base plus 5 sur un prêt au taux de base plus 7 et se mettre 200 points de base dans la poche. Elles peuvent diversifier d'une manière qui n'est pas à la portée des autres établissements de dépôt. J'ai toujours trouvé curieux qu'elles ne mettent pas à profit leur envergure nationale pour faire précisément ce genre d'opération et offrir au marché ce genre de crédit.

Le sénateur Austin: C'est le type de crédit qu'offrent ou organisent les banques d'affaires aux États-Unis.

M. Goldberg: Elles constituent des blocs de prêt locaux.

Le président: Vous faites ressortir qu'un certain nombre de banques américaines font cela au niveau local plutôt qu'au niveau de Goldman Sachs, qui le fait à beaucoup plus grande échelle.

M. Goldberg: Elles constituent des blocs qui sont beaucoup plus stables, étant constitués de créances à haut rendement diversifiées par région et par industrie.

Le président: Merci beaucoup.

Notre dernier témoin de la matinée est M. William Robson. Soyez le bienvenu. Vous avez la parole.

M. William B.P. Robson, analyste principal en matière de politiques, Institut C.D. Howe: J'espère que vous ne jugerez pas frivole mon utilisation du temps qui m'est accordé si je commence par vous remercier de m'avoir invité à venir ici aujourd'hui et par souligner que vous rendez un énorme service aux Canadiens en tenant ces audiences. Je suis flatté de pouvoir en faire partie.

Je vais, dans le cadre de mon exposé, arguer que la composition et que le comportement de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada vont être déterminants en ce qui concerne la confiance du public à l'égard du Régime de pensions du Canada. Cela compte, sur le plan politique, pour l'avenir, mais cela compte également, sur le plan économique, dans le présent car, comme je l'expliquerai, le degré de confiance des gens à l'égard du régime et de sa durabilité va avoir une incidence sur les pertes d'emplois que nous allons constater par suite de la hausse des cotisations en perspective.

Cela étant dit, comparaitre ici est un petit peu intimidant car vous avez entendu plusieurs personnes qui connaissent beaucoup mieux que moi toute la question des pensions. Ce qui constituerait, je pense, la meilleure possibilité pour moi de contribuer quelque chose d'utile à la discussion serait de vous parler un petit peu des préoccupations que j'ai eues relativement au Régime de pensions du Canada tel qu'il existait avant le projet de loi C-2, de vous entretenir un petit peu des modifications proposées à la lumière de ces préoccupations, puis d'en tirer les principales conséquences que cela pourrait avoir pour l'office.

Je pense qu'il vaut la peine de répéter que nous sommes ici aujourd'hui parce qu'il y a 30 ans, les gouvernements fédéral et provinciaux ont créé un régime de pensions obligatoire lié au travail selon une formule de contribution dans le temps. Les différents régimes ont été comparés aux jeux de Ponzi, un

of time in jail in Canada before he went on to bigger and better things in the U.S.

That comparison, I think, is a fair one. They do not have real investments or they have negligible real investments from which to pay pensions. Therefore, they depend on a perpetual inflow of new money, and that money has to come in in quantities large enough that participants can be given pay-outs greater than those that are available on alternative investments backed by real assets.

That sounds a bit like a multilevel marketing scheme or chain letter. Those schemes ultimately collapse because the supply of new participants who are willing and able to contribute to these ever larger amounts of new money will eventually dry up. The realization that the Canada Pension Plan was headed for that kind of trouble at some point in the future is why we are here today.

The prospect of a future collapse is a concern not only because of the pain and dislocation that we would go through if we did have some kind of radical wind-up, but also because the benefit that people expect as a result of their participation in the plan affects the consequences of their contributions on employment in the here and now.

To the extent that people paying contributions see them as being equivalent to a fringe benefit, we can expect them to regard those contributions as being the same as contributions to a life insurance plan or pension plan through their employer. It is a fringe benefit. To the extent that they look forward and see no benefit from the contributions they are making, those contributions are a tax. Like all taxes of this kind, they drive a wedge between what the employer pays and what the employee gets. That cuts purchasing power, discourages work, and increases the attractiveness of the underground economy. The worse those destructive effects on the job market are, the more they undermine the Canada Pension Plan's contribution base, and you can get into a vicious circle.

The key thing that the reform package did was to fund the CPP more fully. That marginally improves the deal that the Canada Pension Plan is offering younger participants on paper but, more important, it gives the potential to raise the confidence that people have that those benefits will actually be there when it is their turn to collect. The difficulty we continue to face is, because the adjustment that would have been necessary to completely undo Ponzi's legacy here and completely fund the plan would have been enormous, the reform stopped well short of fully funding the plan, and we now are looking at a fund that will never amount to more than about one-fifth of the present value of the plan's obligations. That low-funding ratio will continue to stand as a warning to CPP participants that they may not actually see the benefits they are promised.

maniganceur financier spectaculaire qui a en fait séjourné pendant un certain temps en prison au Canada avant de se lancer en plus grand et en plus fort aux États-Unis.

Cette comparaison est, je pense, très juste. Ils n'ont pas les investissements réels ou bien ils n'ont que des investissements réels négligeables grâce auxquels payer les pensions. Partant, ils comptent sur un afflux perpétuel de nouvel argent, et cet argent doit être suffisamment abondant pour que les participants puissent toucher plus qu'avec d'autres formes d'investissements qui s'appuient sur des avoirs réels.

Cela fait un petit peu penser à un régime commercial multi-niveaux ou à une lettre en chaîne. Ces régimes finissent toujours par s'effondrer car l'approvisionnement en nouveaux participants prêts et capables de contribuer ces montants toujours plus gros de nouvel argent finira par s'épuiser. Si nous sommes ici réunis aujourd'hui c'est que l'on s'est rendu compte que le Régime de pensions du Canada se dirige vers cette même fin dans l'avenir.

La perspective de son effondrement futur est une préoccupation non seulement à cause de la douleur et de la dislocation qui s'ensuivraient s'il devait y avoir une liquidation radicale du fonds, mais également parce que les bénéfices sur lesquels comptent les gens par suite de leur participation au régime ont une incidence sur les conséquences de leurs contributions à l'emploi dans l'immédiat.

Dans la mesure où les gens qui versent des cotisations considèrent que cela équivaut à un avantage supplémentaire, l'on peut s'attendre à ce qu'ils considèrent ces cotisations comme étant identiques à celles d'un régime d'assurance-vie ou un régime de pension offert par leur employeur. C'est un avantage supplémentaire. Dans la mesure où, lorsqu'ils regardent l'avenir, ils ne voient aucun avantage découlant des contributions qu'ils font, celles-ci sont perçues comme une taxe. Comme c'est le cas de toutes les taxes du genre, elles creusent un fossé entre ce que paie l'employeur et ce que touche l'employé. Cela vient réduire le pouvoir d'achat, décourage de travailler et augmente l'attrait de l'économie souterraine. Plus ces effets sont dévastateurs sur le marché du travail, plus ils vont miner l'assiette du Régime de pensions du Canada, et le cercle vicieux commence.

La plus importante conséquence des réformes a été de financer plus adéquatement le RPC. Cela a amélioré de façon marginale les avantages qu'offre sur papier le Régime de pensions du Canada aux participants plus jeunes mais, ce qui est plus important, cela offre le potentiel d'augmenter la confiance des gens quant à leurs possibilités de toucher des prestations lorsque viendra leur tour. La difficulté à laquelle nous continuons de nous trouver confrontés est que, du fait que l'ajustement qui aurait été nécessaire pour désamorcer complètement l'effet Ponzi et refinancer entièrement le régime aurait été énorme, la réforme a été interrompue bien avant d'avoir amené le plein financement du régime, et c'est ainsi que nous sommes aujourd'hui en présence d'un régime qui ne vaudra jamais plus qu'environ le cinquième de la valeur actuelle des obligations contractées. Ce faible ratio de financement continuera d'être un drapeau rouge signifiant aux cotisants au RPC qu'ils ne verront peut-être pas en fait les prestations qui leur avaient été promises.

Because of the destructive effects of that fear on the job market, we must be concerned, because we are looking at a substantial contribution hike. If it is seen as a pure payroll tax increase, it will have dismal consequences for us. Rightly or wrongly, the Canada Pension Plan Investment Board will be a key focus of the fears and hopes that people have when it comes to the future of their benefits, and so allaying those fears will be one of the board's principal challenges.

With that key criterion set out, let me discuss a few pertinent features of the reform package. When it comes to the overall mandate of the board, the section of the act that puts the best interests of contributors and beneficiaries and the objective of achieving a maximum rate of return front and centre has it exactly right. Since the Canada Pension Plan's funding ratio will always be quite low, the payment of benefits each day will depend mainly on the collection of premiums the day before. Unlike some of your witnesses from the pension industry who have spoken about various liability related issues, I see only one as being central to what the board does. The liability of the Canada Pension Plan will be massive compared to the fund. Their job is to make the fund grow and to try to shrink that gap. In this light, there are some provisions in the draft regulations that may not turn out to mean much. I do not think the liquidity of investments will be a material issue for years to come because the fund will not be tapped to meet the CPP's obligations.

The main message I would leave with you as a result of this observation is that the job of the fund managers is a simple one. Their job, and it should be reflected in the benchmarks that are used to compare the fund's performance, is to invest for growth, high returns over the long term, and to fund the plan as completely as they can. In my view, that is the core of the board's job when it comes to building and maintaining public confidence in the CPP.

When looking at the board itself, the question is clearly how you deliver on that objective. Experts in governance have made some important observations about the board's ability to draw clear lines between its functions and those of management, and also its ability to regularly evaluate its own performance. Because there will be no formal institutional representation of participants at the table, those are important observations.

I will mention one presenter's concern about the lack of an explicit mention of directors' fiduciary responsibility to participants. I know that came up in the testimony. It is fixable, but it is something that should be in the legislation. In my written remarks, I have made one amateurish attempt to suggest how that might be done.

Étant donné les effets destructeurs de cette crainte sur le marché du travail, nous avons toutes les raisons de nous inquiéter, car nous sommes confrontés à une hausse sensible des cotisations. Si cela est perçu purement comme une augmentation des taxes sur la masse salariale, cela aura pour nous des conséquences catastrophiques. À tort ou à raison, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada sera la cible des craintes et des espoirs des gens quant à l'avenir de leurs prestations, et l'apaisement de ces craintes sera par conséquent l'un des principaux défis que devra relever l'organisme.

Ce critère clé étant établi, permettez-moi de discuter maintenant d'un certain nombre d'aspects pertinents de l'ensemble des réformes proposées. En ce qui concerne le mandat général de l'office, l'article du projet de loi qui accorde la place centrale aux meilleurs intérêts des cotisants et des bénéficiaires et à l'objectif de la réalisation d'un taux de rendement maximal tombe dans le mille. Étant donné que le ratio de financement du Régime de pensions du Canada sera toujours relativement faible, le versement chaque jour de prestations sera largement fonction de la perception de primes la veille. Contrairement à certains témoins de l'industrie des pensions que vous avez entendus et qui ont parlé de différentes questions liées aux obligations du fonds, je n'en vois pour ma part qu'une seule qui soit centrale au rôle de l'office. Les obligations du Régime de pensions du Canada seront massives comparativement au fonds. Le rôle de l'office sera de faire augmenter le fonds et d'essayer de réduire l'écart. Dans cette optique, il y a dans l'ébauche des règlements certaines dispositions qui ne déboucheront peut-être sur rien. Je ne pense pas que la liquidité des investissements soit une question importante pendant des années à venir, car l'on ne puisera pas dans le fonds pour remplir les obligations du RPC.

Le principal message découlant de cette observation et que je voudrais vous laisser est que le travail des gestionnaires de fonds est simple. Leur tâche, et cela devrait être reflété dans les repères utilisés pour comparer le rendement du fonds, est d'investir en vue d'une croissance et de rendements élevés à long terme et de financer au maximum le régime. À mon sens, c'est là l'essentiel du rôle de l'office s'agissant d'établir et de maintenir la confiance du public à l'égard du RPC.

Lorsqu'on regarde l'office lui-même, la question, très clairement, est celle de savoir comment réaliser cet objectif. Les experts en matière de gerance ont fait certaines observations importantes quant à la capacité de l'office d'établir des limites très claires entre ses fonctions et celles de l'administration et également quant à sa capacité d'évaluer régulièrement son propre rendement. Étant donné qu'il n'y aura pas de représentation institutionnelle officielle des participants à la table, ce sont là d'importantes observations.

Je mentionnerai par ailleurs la préoccupation d'un intervenant relativement à l'absence d'une mention explicite de la responsabilité fiduciaire des administrateurs à l'égard des participants. Je sais qu'il en a été question dans les témoignages que vous avez entendus. Cela est rectifiable, mais c'est quelque chose qui devrait être précisé dans la loi. Dans mon texte écrit, je tente, en simple amateur, de proposer un moyen d'y parvenir.

I turn to the practice in other areas such as central banking, where you have a task to do in terms of setting a long-term goal and trying to ensure that it is achieved in spite of some shorter term pressures that may come to bear. Looking at that situation, I concur with those who have expressed concern about the three-year, indefinitely renewable term for directors. I would weigh in on the side of those who have argued for longer terms, perhaps with more limited opportunity for renewal. That may produce directors who are more able and who will be seen to be more able to focus on their long-run duties to CPP participants.

The question of remuneration has arisen. Clearly, high quality requires you to offer attractive remuneration. I do not know that this will be a tremendously difficult issue to manage at the board level because, although the members should be compensated well in relation to the time that they put in, I do not see it as a full-time job. Claude Lamoureux referred to the problem of full-time board members starting to look for things to do with their time and encroaching on management's responsibilities. That is a point well taken.

Accountability is critical in terms of building and maintaining confidence. I think that the provisions for audits of the board by its own auditors and then audits of the CPP by the Auditor General are, when put alongside the chief actuary's periodic reports, likely to be quite adequate, especially because this is a fund that will come under enormous scrutiny on a regular basis around the country, and many people will make it their job to translate its performance into terms that people who are familiar with their own investments and pensions will be able to understand.

I noted the absence of any mechanism for formal reporting to the legislatures of the participating provinces. I mention this because I suspect that continuing dissatisfaction with the Canada Pension Plan will spur more debate in the future than we have heard to date about whether some provinces should follow Quebec's lead in establishing their own separate plans. If I were in charge of preserving the CPP in its current form, I would try to defuse that pressure by increasing its visibility and accountability to provincial legislatures.

My last topic is investment practices, and I would close on the issue of accountability by recalling, as many witnesses have, that the CPP will be under constant pressure to violate its fiduciary duties for the sake of regional or other types of development. I would observe in that connection that some board members, certainly the CEO and the chair of the board, will need to be able to communicate effectively their devotion to the interests of participants and the key importance of that. I make the observation that you need showmen and women who have a deft

Je vais maintenant aborder la pratique telle qu'elle existe dans d'autres secteurs, comme par exemple les banques centrales, où vous avez une tâche à accomplir, soit fixer un objectif à long terme et vous efforcer de veiller à sa réalisation en dépit des pressions à court terme qui peuvent s'exercer sur vous. Face à cette situation, je suis de l'avis de ceux qui se sont dit préoccupés par le mandat de trois ans renouvelable indéfiniment pour les administrateurs. Je me rangerai du côté de ceux qui ont préconisé des mandats plus longs, avec, peut-être, des possibilités de renouvellement plus limitées. Cela doterait peut-être l'office d'administrateurs plus capables et qui seraient perçus comme étant mieux en mesure de se consacrer à leurs responsabilités à long terme à l'égard des participants au RPC.

La question de la rémunération a été soulevée. Il est clair qu'une qualité élevée exige que vous offriez une rémunération intéressante. Je ne pense pas que cet aspect soit très difficile à gérer au niveau du conseil d'administration car, même si ses membres devront être rémunérés en fonction du temps qu'ils consacrent à leurs activités, je ne pense pas que le fait d'être membre du conseil d'administration soit un emploi à plein temps. Claude Lamoureux a évoqué le problème de membres de conseil d'administration à plein temps qui chercheraient à faire autre chose avec leur temps et qui empièteraient sur les responsabilités des gestionnaires. Son propos était tout à fait pertinent.

La reddition de comptes est critiquée quant à l'établissement et au maintien de la confiance. Je pense que les dispositions prévoyant des vérifications du conseil d'administration par ses propres vérificateurs, puis des vérifications du RPC par le vérificateur général, seront vraisemblablement, une fois ajoutées aux rapports périodiques de l'actuaire en chef, largement suffisantes, étant donné surtout qu'il s'agit d'un fonds qui sera régulièrement examiné un peu partout au pays et que de nombreuses personnes se chargeront de traduire son rendement en des termes que pourront aisément comprendre les personnes qui connaissent leurs propres investissements et pensions.

J'ai relevé l'absence de tout mécanisme de rapport officiel aux assemblées législatives des provinces participantes. J'en fais mention car je prévois que le mécontentement continu des gens à l'égard du Régime de pensions du Canada suscitera davantage de débats à l'avenir qu'on en a eus jusqu'ici sur la question de savoir si certaines provinces devraient suivre l'exemple du Québec en établissant leur propre régime distinct. Si j'étais chargé de préserver le RPC dans sa forme actuelle, je m'efforcerais de diffuser ces pressions en augmentant la visibilité et l'aspect reddition de comptes du RPC auprès des assemblées législatives provinciales.

La dernière question que je vais aborder est celle des pratiques en matière d'investissement, et je conclurai sur la question de la reddition de comptes en rappelant, comme l'ont fait de nombreux témoins, que le RPC subira des pressions constantes dans le sens de la violation de ses responsabilités fiduciaires dans l'intérêt d'initiatives de développement régionales ou autres. Je soulignerais à cet égard que certains membres de l'office, en tout cas le PDG et le président du conseil d'administration, devront être en mesure de communiquer efficacement leur dévouement

political touch to fulfil that function, because it will be very important.

Finally, on investment practices, I would mention two familiar issues that have not, to my knowledge, in this committee been linked before — the question of indexing passivity and the question of dividing the CPP fund among different managers.

The requirement to replicate indexes looks sensible. It responds clearly to concerns about politically driven or otherwise imprudent investments. As well, it reflects a realistic assessment of how able active management is to consistently get better returns. Looking at the draft regulations, the provision in there seems to give enough flexibility to avoid the problems of small or illiquid floats, especially during the initial period when the amount of new money that the CPP will be putting into the market is not that large. If those problems look likely to become acute later, then the question of farming the money out to different managers seems to me to obviously warrant consideration since individual decisions made by managers of smaller pools will be less disruptive to markets and will offer less opportunity for shrewd trading by others at their expense than would be the decisions of one big fund.

This line of inquiry leads naturally to consideration of the foreign investment limit. I know you have discussed that extensively. For the record, I also agree with raising or eliminating it.

The draft provision in the regulations allowing the board to use derivatives opens the door to using derivatives in a way that would provide effective foreign exposure, and I am encouraged by that. It seems to me incongruous that an act that purports to put the best interests of participants first and foremost would contain such limits. I hope the board will do what it can to maximize returns, despite that restriction.

I would offer one footnote on the foreign investment limit, I know this is a topic you have discussed. I am not sure if this has been put forward. What bothers me about the foreign investment limit is that for large, sophisticated funds and for the members of those funds, it is not a serious obstacle to obtaining better investment returns; they can get around it and do so cheaply. For the small investor, it is a significant obstacle. They will pay dearly for the privilege of getting around it if it is possible. The differential impact of that limit on different types of investors and pension plan members is something to which we should pay more attention.

aux intérêts des participants et l'importance clé de cet élément. Je dirais qu'il vous faudra de véritables artistes qui aient la finesse politique et le tour de mener à bien ce travail, car ce sera très important.

Enfin, en ce qui concerne les pratiques en matière d'investissement, je mentionnerais deux questions qui nous sont familières à tous mais qui n'ont à ma connaissance pas été liées l'une à l'autre par le comité jusqu'ici: la question de la passivité en matière d'indexation et celle de la répartition du fonds du RPC parmi plusieurs gestionnaires.

L'exigence de la reproduction des indices me paraît fondée. Cela renvoie clairement aux préoccupations relativement à des investissements motivés par des facteurs politiques ou qui sont imprudents pour d'autres raisons. D'autre part, cela reflète le constat réaliste voulant qu'une gestion active et capable enregistre régulièrement de meilleurs rendements. En ce qui concerne les règlements, la disposition qui y est contenue semble prévoir suffisamment de souplesse pour éviter les problèmes de flottants petits ou non liquides, surtout en phase initiale lorsque le montant de nouvel argent que le RPC va mettre dans le marché ne sera pas important. Si l'on a l'impression que ces problèmes risquent de s'aggraver plus tard, alors la question de la répartition de l'argent entre différents gestionnaires me paraît mériter qu'on s'y penche étant donné que les décisions prises individuellement par les gestionnaires de fonds plus petits seront moins susceptibles de bouleverser les marchés et offriront moins de possibilités d'opérations astucieuses à leurs dépens effectuées par d'autres que des décisions visant un seul et même gros fonds.

Ces interrogations mènent tout naturellement à l'examen de la limite des investissements étrangers. Je sais que vous en avez discuté abondamment. Afin que cela figure au procès-verbal, je dirais que je serais en faveur d'augmenter le plafond ou de l'éliminer.

La disposition des règlements autorisant l'office à recourir à des instruments dérivés ouvre la porte à l'utilisation de ces dépôts d'une façon qui offrirait une exposition étrangère efficace, et cela m'encourage. Il m'apparaît incongru qu'une loi qui prétend accorder la toute première priorité aux intérêts des participants contienne de telles limites. J'espère que l'office fera ce qu'il pourra pour maximiser les rendements, en dépit de cette restriction.

J'aimerais ajouter encore quelque chose au sujet de la limite à l'investissement étranger, car je sais que c'est une question dont vous avez discuté. J'ignore si ce que je vais dire vous a déjà été soumis. Ce qui me préoccupe relativement à la limite de l'investissement étranger est que pour les gros fonds sophistiqués et pour les participants à ces fonds, ce n'est pas un sérieux obstacle à l'obtention de meilleurs rendements sur l'investissement; on peut la contourner, et ce pour pas cher. Pour le petit investisseur, c'est un obstacle de taille. Il paiera cher le privilège de la contourner, si même cela lui est possible. Il nous faudrait prêter davantage attention à l'impact différent que pourrait avoir cette limite sur divers types d'investisseurs et d'adhérents à des régimes de pension.

Finally, in the area of investment practices, I have concerns about provincial financing. Looking at the regulations, I am not clear what some of them mean or why they are there. An example is the requirement that provincial debt issued to the plan should be non-negotiable. I do not know what "substantially the same interest rate as a public issue" means; and I do not know what the provision allowing certain terms and rates as spelled out there to be set aside by agreement between the board and the province might mean.

I mention these simply because it is my observation that the Canada Pension Plan's role as a source of subsidized finances for the provinces has helped to undermine confidence in the plan. Therefore, the regulations in that area may need some special scrutiny.

Let me close by emphasizing my sense that the CPP Investment Board will, rightly or wrongly, be a key focus for Canadians who are looking ahead and wondering about the plan's durability.

Confidence in the CPP's promises matters enormously because, among other things, it may mitigate the job losses we will face as a result of the premium hikes. For that reason, the stakes are quite high as we try to design a board that will bolster confidence and put the ghost of Ponzi behind us. I hope that my comments are helpful in that task.

The Chairman: On the issue of separate managers, do you mean separate managers or essentially complete and distinct separate pools? If you had \$100 billion, would you divide it into two or three separate funds, each of which would have its own board; or, would you say that you might, within the same board and the same institution, have four managers each responsible for \$25 billion?

I am trying to understand if you mean "managers" in the way I would interpret "managers", or whether you would mean it in the context of actually separate institutions and separate boards.

Mr. Robson: I was any thinking more of the latter. I see the activity of all those funds as being overseen by the one board.

The Chairman: A single board but different managers managing different blocks of it; is that right?

Mr. Robson: Yes.

Senator Stewart: You recommend modification of the foreign investment limit. You do not say how far you would go. However that is not the important point.

You went on to say in your testimony that it is easy for the big investor to get around this limit, but difficult or certainly very expensive for the small investor. You did not explain how the big investor does get around it and it would support your argument if you would explain how that is done.

Enfin, en ce qui concerne les pratiques en matière d'investissement, j'ai des préoccupations relativement au financement provincial. Si je regarde les règlements, je ne sais pas ce que veulent dire certains des articles ni pour quelles raisons ils sont là. Un exemple est l'exigence que la dette provinciale souscrite au régime soit non négociable. Je ne sais pas ce que signifie «sensiblement le même taux d'intérêt qu'une émission publique»; et je ne sais pas ce que pourrait signifier la disposition prévoyant que certaines conditions et certains taux, tels qu'explicités dans le texte, soient écartés par voie d'entente entre l'office et la province.

Je mentionne ces choses tout simplement parce que le rôle du Régime de pensions du Canada en tant que source de financement subventionné pour les provinces a contribué à miner la confiance des gens à l'égard du régime. Il faudrait peut-être par conséquent examiner de très près les règlements pertinents.

Permettez-moi de conclure en soulignant mon impression que l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada sera, à tort ou à raison, le point de mire des Canadiens qui se tournent vers l'avenir et qui s'interrogent sur la durabilité du régime.

La confiance à l'égard des promesses du RPC compte énormément car, entre autres, cela pourrait contrecarrer les pertes d'emplois auxquelles nous nous trouverons confrontés par suite de la hausse des primes. Pour cette raison, les risques sont gros car il nous faut bâtir un office qui soit en mesure de rehausser la confiance et de chasser le fantôme de Ponzi. J'espère que mes observations vous aideront dans cette tâche.

Le président: En ce qui concerne la question de gestionnaires distincts, voulez-vous parler d'avoir plusieurs gestionnaires ou bien d'avoir des fonds distincts qui sont tout à fait séparés les uns des autres? Si vous aviez 100 milliards de dollars, répartiriez-vous cet argent entre deux ou trois fonds distincts, chacun doté de son propre conseil d'administration, ou bien auriez-vous au sein du même conseil et de la même institution quatre gestionnaires qui seraient chacun responsable de 25 milliards de dollars?

J'essaie de comprendre si vous entendez par «gestionnaire» ce que moi j'entends, ou bien si vous inscrivez plutôt cela dans le contexte d'institutions distinctes et de conseils d'administration distincts?

M. Robson: Je songe plutôt à la deuxième hypothèse. Je vois l'activité de tous ces fonds sous la surveillance d'un seul conseil.

Le président: Un seul conseil mais avec des gestionnaires différents responsables de gérer différents blocs; c'est bien cela, n'est-ce pas?

M. Robson: Oui.

Le sénateur Stewart: Vous avez recommandé que l'on modifie la limite en matière d'investissement étranger. Vous ne dites pas jusqu'où vous iriez. Cependant, là n'est pas le plus important.

Vous avez poursuivi en disant qu'il est facile pour le gros investisseur de contourner cette limite, mais que ce peut être chose difficile ou en tout cas très coûteuse pour le petit investisseur. Vous n'avez pas expliqué comment le gros investisseur s'y prend pour la contourner, et si vous pouviez nous l'expliquer, cela viendrait étayer votre argumentation.

Mr. Robson: When Claude Lamoureux appeared in front of you, he spoke about the way the Teachers' Pension Plan, through derivatives, provides effective exposure to an international market that is more in the order of one-third.

That is the sort of ability that is difficult for a small investor who has an RRSP or is in a group RRSP to match. It is true that you can buy mutual funds that do the same thing, but the fees on those funds are high compared to the low administrative costs that a member of the Teachers' Pension Plan effectively pays for the same kind of diversification.

Senator Stewart: My other question is political. You say that if you were charged with preserving the Canada Pension Plan, you would try to diffuse the pressure caused by the fact that almost all the provinces have gone into the plan by increasing the plan's visibility and accountability to provincial legislatures. That is all well and good. However, let us suppose the plan is reporting to a provincial legislature, let's say the assembly of the Province of Nova Scotia, and it is ascertained that the plan has been investing a significant amount of money in industries far removed from Nova Scotia. Are you not creating problems for the Canada Pension Plan? Will the opposition not be up in arms, whichever party it is? Are you not putting the plan out among the lions?

Mr. Robson: Clearly, the sort of pressure you are speaking of will be out there and we will hear of it when the plan does its regional presentations as well. The other obvious type of thing to worry about is that the plan, because of the nature of its objectives, long-term growth, will, from time to time, under-perform other types of mutual funds that have different investment objectives and may have more cash that protects them from a temporary decline in the market.

Both of those circumstances are going to put pressure on the plan. I am speculating that in some provinces, particularly, that pressure may take the form of suggestions that the province should assume its share of the liability, step aside and do something different.

My expectation is that, to the extent that the plan is in contact with the parliamentarians and members of the legislatures, it will be possible for them to communicate more directly what it is that they are trying to do with the money and increase the understanding of the elected representatives of the importance of their pursuit of that core mandate to grow the fund and to act in the best interests of the beneficiaries.

I hope I do not appear naïve in suggesting that that would increase the level of understanding and comfort provincial legislators would have with the way the fund was performing its duties and, to some extent, help those legislators cope with the type of pressure that may be applied by many of their constituents.

M. Robson: Lorsque Claude Lamoureux a comparu devant vous, il a parlé de la façon dont le régime de retraite des enseignants assure, grâce à des produits dérivés, une exposition au marché international qui serait plutôt de l'ordre d'un tiers.

Il s'agit là d'une possibilité qui est difficilement réalisable par le petit investisseur qui a un REER ou un REER collectif. Il est vrai que vous pouvez acheter des fonds mutuels qui fassent la même chose, mais les frais correspondant à ces fonds sont élevés comparativement aux faibles frais d'administration que paie le cotisant au régime de retraite des enseignants pour avoir le même genre de diversification.

Le sénateur Stewart: Mon autre question est d'ordre politique. Vous dites que si vous étiez chargé de préserver le Régime de pensions du Canada, vous vous efforceriez de contrecarrer les pressions dues au fait que la plupart des provinces ont adhéré au régime en en augmentant la visibilité et l'aspect reddition de comptes aux assemblées législatives provinciales. Tout cela est très bien. Cependant, supposons que les administrateurs rendent des comptes à une assemblée provinciale, mettons celle de la Nouvelle-Écosse, et qu'il est confirmé que le régime a investi d'importants fonds dans des industries situées très très loin de la Nouvelle-Écosse. Cela ne va-t-il pas créer des problèmes pour le Régime de pensions du Canada? L'opposition, quel que soit le parti, ne va-t-elle pas s'insurger? N'allez-vous pas jeter le régime dans la fosse aux lions?

M. Robson: Assurément, le genre de pressions dont vous venez de parler sera là et l'on en entendra également parler lorsque les administrateurs du régime feront leurs présentations régionales. L'autre aspect dont il faudra bien sûr s'inquiéter est qu'étant donné la nature des objectifs de croissance à long terme du régime, celui-ci affichera de temps en temps des taux de rendement inférieurs à ceux d'autres types de fonds mutuels qui ont des objectifs d'investissement différents et qui disposent peut-être de plus de liquidités, les protégeant contre les chutes temporaires sur le marché.

Ces deux genres de circonstances vont exercer des pressions sur le régime. Je devine que dans certaines provinces en particulier ces pressions pourraient prendre la forme de suggestions que la province assume sa part de responsabilité, prenne un autre chemin et fasse autre chose.

Je m'attendrais à ce que, étant donné que les administrateurs vont être en contact avec les parlementaires et les membres des assemblées législatives des provinces, il leur soit possible de communiquer plus directement ce qu'ils tentent de faire avec l'argent et d'améliorer la connaissance qu'ont les représentants élus de l'importance de leur poursuite du principal objet de leur mandat, soit assurer la croissance du fonds et agir dans le meilleur intérêt des bénéficiaires.

J'ose espérer que je ne donne pas l'impression d'être naïf en disant que cela augmenterait également le niveau de compréhension et de satisfaction des membres des assemblées législatives provinciales quant à la façon dont le fonds fait son travail, et que, dans une certaine mesure, cela aiderait ces représentants élus à composer avec les genres de pressions qui seront exercées sur eux par nombre de leurs commettants.

Senator Meighen: Mr. Robson, in your conclusion you make reference to the job losses we face as a result of the premium hikes and how confidence in the CPP promises could mitigate that. Is there anything else in your view that could be done? Are you just holding back from saying that there should also be some tax reduction such as in the Employment Insurance premiums?

Mr. Robson: The tax cut that I favour is a cut in the bottom personal income tax rate. This would be very helpful to mitigate the increase in CPP premiums. However, looking only at the Canada Pension Plan, one can make a solid case that the effect of the premium hike will be much less if it is accompanied by some equivalent increase in the minds of the contributors in the value of the promise that has been made to them.

Jim Pesando, at the University of Toronto, wrote a good piece for us where he recommended that the extra money that will be raised as a result of higher premiums ought to go into earmarked individual accounts. His motivation was that, by doing that, you would create a direct link in participants' minds between the money they were putting in today and the benefit that they expected to receive down the road. He thought that would be a good way of reducing the negative impact of this rate hike on jobs.

I do not see that option as being actively considered so I did not address it. However, it is motivated by the same idea, that if you can create that stronger sense of a link, you will mitigate the damage. Therefore, the need for you to try to do anything elsewhere, as in EI premiums or a cut in personal income tax, is a little bit less in respect of what is happening in the CPP, not that it might not be desirable for other reasons.

Senator Meighen: Referring to the second paragraph under "Investment Practices" and the requirement that the board substantially replicate the composition of one or more widely recognized broad market indexes, we have had a lot of testimony expressing real concern about the rigidity of that passive investing approach. You say it seems flexible enough to avoid the problems of smaller liquid floats, especially during the three-year period. Well, it might during the three-year period, but what about after the three-year period? Are you not concerned?

Mr. Robson: I do not think it is a concern over the initial period. As we go further out, it becomes gradually more of a concern. If it is true that the availability of this fund helps to lower the cost of capital in Canada, the opportunities to invest may also expand.

Part of the concern there has to do with the technical difficulties of moving your portfolio when you are such a large player in the market. That is why I suggested that dividing up the fund among different managers, even though some of those managers may

Le sénateur Meighen: Monsieur Robson, dans votre conclusion, vous faites état des pertes d'emplois auxquelles nous nous trouverons confrontés par suite de la hausse des primes et de la façon dont la confiance des gens à l'égard des promesses relatives au RPC pourrait contrecarrer cela. À votre avis, y a-t-il quelque chose qui pourrait être fait? Vous reprenez-vous tout simplement de dire qu'il devrait y avoir également des réductions de taxes, comme par exemple les primes d'assurance-emploi?

M. Robson: La réduction fiscale que je préconiserais serait la réduction du taux d'imposition de base du revenu des particuliers. Cela ferait beaucoup pour contrecarrer l'augmentation des primes versées au titre du RPC. Cependant, si l'on ne regarde que le Régime de pensions du Canada, l'on pourrait aisément conclure que l'effet de la hausse des primes sera bien moindre si cela est accompagné d'une augmentation équivalente dans l'esprit des cotisants de la valeur de la promesse qui leur a été faite.

Jim Pesando, de l'Université de Toronto, a écrit pour nous un bon mémoire dans lequel il recommande que l'argent supplémentaire perçu grâce à la hausse des primes soit versé à des comptes individuels réservés. Il estime que, ce faisant, vous créeriez un lien direct dans l'esprit des participants entre l'argent qu'ils versent aujourd'hui et l'avantage qu'ils espèrent en tirer à l'avenir. Il estimait que ce serait une bonne façon de réduire l'impact négatif de cette hausse sur l'emploi.

Je ne vois pas cette option comme étant activement poursuivie et c'est pourquoi je n'en ai pas traité. Cependant, elle s'appuie sur la même idée, soit que si vous parvenez à créer un lien plus fort, vous limiterez les dégâts. Par conséquent, la nécessité pour vous d'essayer de faire quelque chose ailleurs, comme du côté des primes d'assurance-emploi ou du taux d'imposition des particuliers, est un petit peu éloigné de ce qui se passe du côté du RPC, ce qui ne veut pas dire que de telles mesures ne seraient pas souhaitables pour d'autres raisons.

Le sénateur Meighen: En ce qui concerne maintenant le deuxième paragraphe, sous la rubrique «Investment Practices» (pratiques d'investissement) et l'exigence que l'office reproduise sensiblement la composition d'un ou de plusieurs des gros indices, nous avons entendu de nombreux témoignages de personnes qui s'inquiètent de la rigidité de cette approche passive à l'investissement. Vous dites que cela semble être suffisamment flexible pour éviter les problèmes des actifs liquides flottants plus petits, surtout pendant la période de trois ans. Eh bien, ce sera peut-être le cas pendant cette période de trois ans, mais qu'en sera-t-il par la suite? Cela ne vous inquiète-t-il pas?

M. Robson: Je ne pense pas que cela doive nous inquiéter en ce qui concerne la période initiale. Au fil du temps, ce sera un petit peu plus préoccupant. S'il est vrai que la disponibilité de ce fonds contribuera à réduire le coût du capital au Canada, alors les possibilités en matière d'investissement vont peut-être elles aussi s'élargir.

Un aspect qui pourrait être préoccupant est celui des difficultés techniques du déplacement de votre portefeuille lorsque vous êtes un si gros joueur sur le marché. C'est pourquoi j'ai recommandé que l'on répartisse le fonds entre plusieurs gestionnaires, même si

have substantially the same mandate — not necessarily the people whose job it is to look at specific sectors, but even managers whose job is quite similar — can help to alleviate some of the difficulty that arises as you get down to the 299th stock in the TSE 300. I do not claim that is the entire answer, but I think it is an appropriate thing to bear in mind. As I say, the motivation behind that instruction to replicate indexes is very sound.

Senator Meighen: I do not mean this in a caustic way, but what is the skill in investing in the index? Is it not a mechanical procedure?

Mr. Robson: In some sense it is. My understanding about the objections that have been raised, though, is that the requirement to replicate the TSE 300 may require you to take positions in shares that you cannot buy easily, except by paying a large premium and giving someone else an opportunity to take advantage of the constraint you are under.

As I read the regulation, it seemed to provide enough flexibility that the fund could avoid putting itself in that situation.

Senator Meighen: It seems to me that you do not need to hire high-priced managers to replicate the index.

Mr. Robson: To reflect the point raised earlier, the ability of active management to consistently get better returns than indexing is one that has been researched and researched. Although there is some evidence suggesting that you can, it is not tremendously compelling.

Particularly in view of the very high profile that this fund will have and its key importance coming from people's confidence in it going forward, I think the fund would be well advised to stick to the index for reasons of protection and avoiding the kind of mistakes that might otherwise cause major problems in people's confidence.

Senator Meighen: You could well be right. It would be an awfully boring job, though, being responsible for the investment policy or practices on that board if all you had to do was invest in the index.

Mr. Robson: That is true, but a lot of the smartest money in the world does exactly that.

Senator Meighen: I do not deny that one would have done very well if one had invested in the U.S. indexes in the last few years.

Senator Stewart: I have a question arising from an answer given to Senator Meighen.

Reference was made to the size of the contribution hike and the potentially destructive effects of that on the job market. If I heard correctly, your response was that this might be mitigated somewhat by a tax reduction on the bottom brackets; is that correct?

Mr. Robson: Yes.

certain d'entre eux auront sensiblement le même mandat... pas forcément les personnes dont la tâche est d'examiner des secteurs précis, mais même des gestionnaires dont le travail est assez semblable... cela pourrait contribuer à réduire certaines des difficultés qui surgissent lorsque vous arrivez à la 299^e entreprise sur le TSE 300. Je ne prétends pas que ce soit là la réponse à tout, mais je pense qu'il faut en tenir compte. Comme je l'ai dit, la motivation qui sous-tend la reproduction des fonds indiciaires est très saine.

Le sénateur Meighen: Je ne voudrais pas être caustique, mais quel talent faut-il pour investir en fonction de l'indice? Ne s'agit-il pas tout simplement d'une démarche mécanique?

M. Robson: En un sens, oui. Mais d'après ce que j'ai compris des objections qui ont été soulevées, l'exigence de reproduire le TSE 300 pourrait vous obliger à opter pour des actions que vous ne pouvez pas acheter facilement, sauf en versant une grosse prime et en donnant à quelqu'un d'autre la possibilité de profiter des contraintes auxquelles vous êtes assujettis.

D'après mon interprétation de l'article des règlements pertinent, il y aurait suffisamment de souplesse pour éviter que le fonds ne soit placé dans une telle situation.

Le sénateur Meighen: Il me semble qu'il n'est pas nécessaire d'embaucher des gestionnaires de haute voltige pour reproduire l'indice.

M. Robson: Pour revenir sur le point soulevé tout à l'heure, la capacité d'une administration active d'obtenir régulièrement des rendements supérieurs à des fonds indiciaires a fait l'objet de quantités de recherches. Même si certaines preuves amèneraient à conclure que cela est possible, le dossier n'est pas très convaincant.

Étant donné surtout la très grande visibilité qu'aura ce fonds et l'impératif qu'il gagne du point de vue de la confiance des gens, je pense qu'il serait sage que le fonds s'en tienne à l'indice pour des raisons de protection et afin d'éviter le genre d'erreurs qui pourraient saper la confiance des gens.

Le sénateur Meighen: Vous avez peut-être bel et bien raison. Il serait cependant extrêmement ennuyeux d'être responsable des pratiques ou des politiques d'investissement de l'office si tout ce que vous avez à faire c'est investir en fonction de l'indice.

M. Robson: Cela est vrai, mais c'est ce que font certains des administrateurs des meilleurs fonds dans le monde.

Le sénateur Meighen: Je ne nierai pas que se tire très bien d'affaire quelqu'un qui a investi dans les indices américains au cours des dernières années.

Le sénateur Stewart: J'ai une question découlant d'une réponse donnée au sénateur Meighen.

Il a été question de l'importance de l'augmentation des cotisations et des effets potentiellement dévastateurs que cela pourrait avoir sur le marché du travail. Si j'ai bien compris, vous avez répondu que cela pourrait être en partie compensé par une réduction du taux d'imposition aux seuils inférieurs. C'est bien cela, n'est-ce pas?

M. Robson: Oui.

Senator Stewart: All right, then re-educate me. I was taught — and this is old stuff and probably obsolete — that it was desirable for sound political policy not to exclude large numbers of people from taxation when those people would be expecting to be the beneficiaries of services afforded by the government. One did not want to divide one's population into the taxed and the recipients of the benefits on the other hand. I gather that what is taught nowadays is different from what I was taught; is that correct?

Mr. Robson: This is a topic on which we can profitably spend many hours.

In suggesting that the bottom personal income tax rate be lowered, I am certainly not suggesting that it be eliminated.

Senator Stewart: If you lower it, you will drop more people off.

Mr. Robson: I am talking about cutting the bottom rate. The current federal rate is 17 per cent. If that rate were lowered, people would still be paying tax, but they would simply be paying less tax.

I am suggesting that, in addition to lowering EI premiums in order to offset the impact of the Canada Pension Plan premium hike, it might be sensible to look at personal income tax.

As a footnote to that, according to the label that is attached to them, EI premiums are supposed to be providing a certain type of social insurance. We have now twisted that system very badly out of shape. I am concerned about further twisting it by suggesting that EI premiums are something that you manipulate in order to deal with the problem in the Canada Pension Plan. It seems to me that there is virtue in putting these things in individual boxes and dealing with them on their merits. Therefore, I would like to put something else on the table in addition to the EI premium hike. I suggest that the bottom personal income tax rate is a logical alternative place to look if you wish to balance this impact on the tax burden.

Senator Stewart: You would not go beyond the bottom rates.

Mr. Robson: Not for this particular reason. For all kinds of other reasons, yes, but in terms of the Canada Pension Plan, I would look most hard at the bottom personal income tax rate.

Canada Pension Plan premiums are capped at the level at which your earnings are no longer covered by the pension. In a sense, you are rather imprecisely looking at the same population when you look at those two taxes.

Senator Oliver: You began your remarks, finished your remarks, and even referred to them again in response to Senator Meighen by saying that when Canadians look at this investment board, they will use the investment board as their standard and test for the reliability of the fund. Therefore, my

Le sénateur Stewart: Très bien, alors refaites mon éducation. On m'a appris — et tout cela est très vieux et sans doute obsolète — qu'il était souhaitable, pour avoir de saines politiques, de ne pas exclure de gros segments de la population de l'impôt lorsque ces mêmes personnes vont s'attendre à être bénéficiaires de services offerts par le gouvernement. L'on ne voulait pas diviser la population du pays entre ceux qui sont imposés d'un côté, et, de l'autre, les bénéficiaires de prestations diverses. Je devine que ce que l'on enseigne aujourd'hui est différent de ce qu'on m'a enseigné à moi. Est-ce bien cela?

M. Robson: Il s'agit là d'un sujet dont nous pourrions utilement discuter pendant de nombreuses heures.

En recommandant que le taux d'imposition de base du revenu des particuliers soit réduit, je ne recommande aucunement qu'il soit supprimé.

Le sénateur Stewart: Si vous le réduisez, vous éliminerez davantage de personnes.

M. Robson: Je parle de réduire le taux de base. L'actuel taux fédéral est de 17 p. 100. Si ce taux était réduit, les gens continueraient de payer de l'impôt, mais ils en paieraient tout simplement moins.

Ce que je dis, c'est qu'en plus de réduire les primes d'assurance-emploi pour contrecarrer l'effet de la hausse des cotisations au RPC, il serait peut-être bon de jeter un coup d'oeil à l'impôt sur le revenu des particuliers.

J'ajouterais qu'étant donné l'étiquette qu'on leur appose, les primes d'assurance-emploi sont censées fournir un certain genre d'assurance sociale. Nous avons beaucoup déformé ce régime. Je crains qu'on le déforme encore plus en laissant entendre que les primes d'assurance-emploi sont des choses que vous pouvez manipuler dans le but de régler le problème du Régime de pensions du Canada. Il me semble qu'il y a un certain mérite à mettre ces choses dans des boîtes différentes et à en traiter selon leurs mérites. Par conséquent, j'aimerais mettre autre chose sur la table, en plus de la hausse des primes d'assurance-emploi. Je dirais que le taux d'impôt de base applicable au revenu des particuliers est un autre aspect sur lequel vous pourriez vous pencher si vous voulez équilibrer cet impact sur le fardeau fiscal.

Le sénateur Stewart: Vous n'iriez pas au-delà des taux de base.

M. Robson: Pas pour cette raison particulière. Pour toutes sortes d'autres raisons, oui, mais en ce qui concerne le Régime de pensions du Canada, je regarderais de très près surtout le taux d'imposition de base applicable au revenu des particuliers.

Les cotisations au Régime de pensions du Canada sont plafonnées au niveau à partir duquel vos revenus ne sont plus couverts par la pension. En un sens, vous regardez le même groupe de personnes lorsque vous regardez ces deux impôts.

Le sénateur Oliver: Vous avez entamé vos remarques, terminé vos remarques et répondu à la question du sénateur Meighen en disant que lorsque les Canadiens regarderont cet office d'investissement, ils utiliseront le conseil d'administration comme critère pour évaluer la fiabilité du fonds. Par conséquent, les

questions to you relate to the appearance of political interference or control of this board.

When you look at the way in which the board was struck by the Minister of Finance, appointing a group to produce some names, and the provinces are involved in that process as well, is this nomination process intrinsically political? Since you stressed throughout your presentation and even to Senator Meighen that the public's sense of reliability will be judged on the performance of this board, what do you recommend can be done to remove some apparent political interference or positioning in this appointment process? What can be done in the future, and should changes be made now?

One person who appeared before us suggested many private sector agencies out there are very good at recruiting and picking good people. Should we not use that as a route?

Mr. Robson: I do not see political involvement as intrinsically positive or negative. The implication is that it is necessarily negative, but it depends on the motivation of the politicians as they look at these people.

I know there is an argument that says the fund is only a small part of the story and that the ability to tax is the key thing in terms of making sure that the benefits will be there. Rightly or wrongly, though, I think people will watch this organization like a hawk and treat the performance of its investments as a key indicator of their sense of the health or sickness of the Canada Pension Plan.

If the process that picks the board members is motivated by a sense that this is really a key factor, then the political influence need not be negative at all — it can be positive. It is simply a question of ensuring that the political process bears in mind the enormous weight that will rest on the shoulders of these people and, therefore, choose people who look as though they will be able to discharge their responsibilities in a proper fiduciary way.

The comment has been made before in front of this committee that Canada is full of such people. I would re-emphasize that point. I think they can be found. It is simply a matter of being motivated to look for them.

Senator Oliver: Many Canadians are suspect of anything political. They feel that if politicians have any part, directly or indirectly, in the appointment of someone to a \$100 billion fund that they will appoint their political cronies and people without a lot of knowledge in investment. That is the concern. If this board is so important, I want to know if you have any other suggestions for ongoing appointments.

I know that in your paper you concur with Senator Angus' point today that a three-year turnaround for these boards is too short. You go up to eight years. You also agree with Senator Angus' view that perhaps they should be appointed for one year,

questions que je vais vous poser concernant l'apparence d'ingérence ou de contrôle politique exercé sur le conseil d'administration.

Lorsque vous regardez la façon dont l'office a été créé par le ministre des Finances, avec la nomination d'un groupe chargé de produire des noms et la participation des provinces, peut-on dire que ce processus de nomination est intrinsèquement politique? Étant donné que tout au long de votre exposé et même en réponse au sénateur Meighen vous avez dit que l'impression qu'aura le public de la fiabilité du fonds sera fonction des résultats obtenus par le conseil d'administration, que recommandez-vous que l'on fasse pour éliminer une quelconque impression d'ingérence politique dans le processus de nomination? Que pourrait-on faire à l'avenir, et quels changements pourraient être apportés tout de suite?

Une personne qui a comparu devant nous a dit que de nombreuses agences privées sont très douées pour recruter et choisir de bons éléments. Devrait-on y recourir?

M. Robson: Je ne perçois pas une participation politique comme étant intrinsèquement positive ou négative. L'implication est que c'est forcément négatif, mais tout dépend des motifs des politiques lorsqu'ils examinent les dossiers de ces personnes.

Je sais qu'il est un argument en vertu duquel le fonds n'est qu'une petite partie de l'histoire et que c'est la capacité d'imposer des taxes qui est essentielle pour veiller à ce que les prestations soient là. Cependant, à tort ou à raison, je pense que les gens surveilleront de très près l'office et qu'ils utiliseront le rendement sur les investissements comme indicateur clé du bon état ou du mauvais état de santé du Régime de pensions du Canada.

Si le processus utilisé pour choisir les membres du conseil d'administration s'appuie sur la reconnaissance qu'il s'agit là d'un facteur clé, alors l'influence politique pourrait ne pas être négative du tout, mais bien positive. La question est tout simplement de veiller à ce que le processus politique tienne compte du poids énorme que ces gens porteront sur leurs épaules et, partant, de choisir des personnes dont on pense qu'elles seront en mesure de s'acquitter de leurs responsabilités dans le respect de leur charge fiduciaire.

Il a déjà été dit devant le comité que le Canada regorge de personnes qui appartiendraient à cette catégorie. Je reviendrai là-dessus. Je pense qu'on peut les trouver. Il s'agit tout simplement d'être suffisamment motivé pour aller à leur recherche.

Le sénateur Oliver: De nombreux Canadiens se méfient de tout ce qui peut avoir un caractère politique. Ils pensent que si des politiques jouent un rôle, directement ou indirectement, dans la nomination de quelqu'un à un fonds de 100 milliards de dollars, ils nommeront leurs copains et des personnes qui ne sont pas très calées en investissement. C'est là l'inquiétude. Si cet office est si important, j'aimerais savoir si vous avez d'autres suggestions en vue de nominations permanentes.

Je sais que dans votre mémoire vous vous rangez du côté du sénateur Angus pour dire qu'un temps de roulement de trois ans pour ces conseils d'administration est trop court. Vousiriez jusqu'à huit ans. Vous partagez également le point de vue du

as in a regular corporation, and if their performance has been good, they will likely have their name come up again for up to eight years. Is that what you are suggesting?

Mr. Robson: I suggested longer terms because of the contradiction between a longer-term goal that you sincerely wish to achieve, but then there are all the shorter-term deviations that cause you to deviate from it.

I cannot answer your question entirely satisfactorily, but the proof of the pudding obviously is in the eating. When you look around the world at the performance of this kind of provident fund, in general it is terrible. These things have an awful record around the world. I am not simply playing to the gallery when I say that I think Canada can do better than what we see around the world. I think with the right motivation, we can set a new standard in terms of how these things work.

I would return to my observation that the political appointment process need not produce something bad or suspicious looking. If we get people who are respected in the investment community, people with integrity, people who can manage, and people who have experience, I think we will be all right.

Senator Oliver: Is the current process for choosing directors one with which you concur?

Mr. Robson: I know the skeleton of the process. I do not know enough about the details to comment with a lot of confidence. However, nothing in it makes me worried that we will end up with something destructive. I am at the moment optimistic that we will see a board in which we can have confidence.

The Chairman: Thank you very much for appearing today, Mr. Robson. We appreciate your time.

The committee adjourned.

sénateur Angus qui pense que les membres du conseil devraient être nommés pour un an, comme cela se fait dans la plupart des sociétés, et que si leur rendement est jugé bon, elles verront sans doute leur nom reposé pour un mandat pouvant aller jusqu'à huit ans. Est-ce cela que vous recommandez?

M. Robson: Je recommande des mandats plus longs à cause de la contradiction entre l'objectif à long terme que vous voulez sincèrement atteindre et tous les facteurs à court terme qui vous amènent à faire des déviations.

Je ne peux bien sûr pas donner une réponse entièrement satisfaisante à votre question, mais c'est à l'usage que l'on peut juger de la qualité d'une chose. Lorsqu'on regarde partout dans le monde le rendement de ce genre de fonds de prévoyance, c'est en général épouvantable. Ces fonds ont des dossiers lamentables partout dans le monde. Je n'essaie pas de séduire le public lorsque je dis que je pense que le Canada peut faire mieux que ce que l'on voit ailleurs dans le monde. Je pense qu'avec la bonne motivation, l'on pourrait établir une nouvelle norme quant à la façon dont ces choses fonctionnent.

Je répéterai que le processus de nomination politique ne doit pas nécessairement se solder par quelque chose de mauvais ou de suspect. Si nous obtenons des personnes qui sont respectées dans les milieux d'investissement, des personnes qui sont intègres, des personnes capables de gérer et des personnes possédant l'expérience voulue, je pense que nous nous débrouillerons très bien.

Le sénateur Oliver: L'actuel processus utilisé pour choisir les administrateurs a-t-il votre appui?

M. Robson: Je connais le squelette du processus, mais je n'en connais pas suffisamment le détail pour pouvoir me prononcer avec conviction. Cependant, il n'y a rien là-dedans qui m'amène à craindre que nous nous retrouvions avec quelque chose de destructeur. Je suis pour le moment optimiste dans ma croyance que nous aurons un conseil d'administration dans lequel nous pourrions avoir confiance.

Le président: Merci beaucoup d'être venu comparaître devant nous aujourd'hui, monsieur Robson. Nous vous sommes reconnaissants du temps que vous nous avez accordé.

La séance est levée.

JOINT AND SEVERAL LIABILITY
AND
PROFESSIONAL DEFENDANTS

Report of the Standing Senate Committee
on
Banking, Trade and Commerce

Chairman
The Honourable Michael Kirby

Deputy Chairman
The Honourable David Tkachuk

March 1998

Ce rapport est disponible en français.

MEMBERSHIP

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus, W. David

Austin, Jack, P.C.

Callbeck, Catherine S.

*Graham, Alasdair B., P.C. (or Carstairs, Sharon)

Hervieux-Payette, Céline, P.C.

Kelleher, James F., P.C.

Kenny, Colin

Kolber, E. Leo

*Lynch-Staunton, John (or Kinsella, N., acting)

Meighen, Michael Arthur

Oliver, Donald H.

Stewart, John B.

**Ex Officio Members*

Note: The Honourable Senators, Landry, Perrault, P.C, St. Germain, P.C. and Stanbury were members or present at meetings at various stages during the course of this study.

Staff from the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament:

Ms. Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Staff from the Committees and Private Legislation Directorate:

Ms. Lise Bouchard, Administrative Assistant.

Paul Benoit

Clerk of the Committee

ORDER OF REFERENCE

Extract from the *Journals of the Senate*, Wednesday, October 22, 1997:

"The Honourable Senator Carstairs for the Honourable Senator Kirby moved, seconded by the Honourable Senator Callbeck:

THAT, the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to examine and report upon the present state of the financial system in Canada;

THAT the Committee have the power to permit coverage by electronic media of its public proceedings with the least possible disruption of its hearings; and

THAT the Committee submit its final report no later than December 10, 1998.

The question being put on the motion, it was adopted."

Paul Bélisle

Clerk of the Senate

TABLE OF CONTENTS

	Page
LIST OF RECOMMENDATIONS	IV
EXECUTIVE SUMMARY	1
PART I – INTRODUCTION	7
BACKGROUND	7
DEFINITION OF JOINT AND SEVERAL LIABILITY	10
PARAMETERS OF THE DISCUSSION	12
PART II - SHOULD JOINT AND SEVERAL LIABILITY BE MAINTAINED?	13
EFFECT OF JOINT AND SEVERAL LIABILITY	13
FAIRNESS	16
ECONOMIC LOSS VERSUS PERSONAL INJURY	17
LEGAL AND ECONOMIC ENVIRONMENT	18
JUDICIAL LIMITATIONS ON LIABILITY	20
NEXUS BETWEEN PROFESSIONAL STANDARDS AND LIABILITY	23
REGIMES IN OTHER JURISDICTIONS	24
CONCLUSIONS	28
PART III - WHAT TYPE OF LIABILITY REGIME SHOULD REPLACE JOINT AND SEVERAL LIABILITY?	31
VIEWS OF ORGANIZATIONS MAKING SUBMISSIONS TO THE COMMITTEE.....	31
ISSUES RELEVANT TO PROPORTIONATE LIABILITY	38
1. Fairness	38
2. Economic Consequences	40
3. Effect on the Liability Insurance Market.....	41
4. Complexity and Practical Problems	42
CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS	43
1. Modified Proportionate Liability	43
2. Definition of Unsophisticated Plaintiff.....	47
3. Allocating the Risk amongst Plaintiffs and Defendants	50
4. Scope of the Modified Proportionate Liability Proposal	53
FEDERAL AND PROVINCIAL JURISDICTION.....	54
PART IV - LIMITED LIABILITY PARTNERSHIPS	57
APPENDIX A - WITNESSES	63
APPENDIX B - OPTIONS DISCUSSION PAPER	66

LIST OF RECOMMENDATIONS

1. The Committee recommends that joint and several liability not be maintained in relation to claims for economic (financial) loss arising by reason of any error, omission, statement or misstatement in connection with the provision of certain information under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Insurance Companies Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, the *Cooperative Credit Associations Act* and the *Canada Cooperative Associations Act*.
2. The Committee recommends implementation of a modified proportionate liability regime for claims for economic (financial) loss arising by reason of any error, omission, statement or misstatement in financial information issued under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Insurance Companies Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, the *Cooperative Credit Associations Act* and the *Canada Cooperative Associations Act*. Joint and several liability would continue for such claims made by individuals who are unsophisticated plaintiffs and for claims made by all plaintiffs that arise out of fraudulent or dishonest conduct.
3. The Committee recommends that the federal government undertake consultations with interested individuals and organizations for the purpose of developing an appropriate net worth test to distinguish between unsophisticated and sophisticated plaintiffs for the purposes of the proposed modified proportionate liability regime. The test suggested by the Canadian Institute of Chartered Accountants and the monetary threshold used in the U. S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* should provide the basis for the consultations.
4. The Committee recommends that the federal government undertake consultations with interested individuals and organizations to determine how the risk associated with the insolvency or unavailability of a defendant should be shared between

sophisticated plaintiffs and the remaining solvent defendants. The Committee believes that the reallocation formula used in the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* is a reasonable approach and suggests that the government use this formula as the starting point for the consultations.

5. The Committee recommends that, as a first step in dealing with the issue of professional liability, the proposed modified proportionate liability regime apply only to claims for economic (financial) loss arising from any error, omission, statement or misstatement in financial statements issued under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Insurance Companies Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, the *Cooperative Credit Associations Act* and the *Canada Cooperatives Associations Act*. This would encompass claims against persons who may be involved in the preparation of financial statements such as accountants, appraisers, lawyers and corporate directors.
6. The Committee recognizes the complexity of including within the scope of the proposed modified proportionate liability regime claims for economic (financial) loss arising from the provision of professional services in situations other than those involving the preparation of financial information and recommends that, at a future date, the federal government examine the issue of professional liability under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Insurance Companies Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, the *Cooperative Credit Associations Act* and the *Canada Cooperatives Associations Act*.
7. The Committee urges the provincial and territorial governments to take the necessary steps to provide for the creation of limited liability partnerships and/or corporations by professionals who wish to practise their professions within such structures.

EXECUTIVE SUMMARY

There are three levels of liability for professionals who practise their profession within a partnership structure:

- personal liability of individual partners who actually perform or supervise the act or omission under consideration;
- joint and several liability amongst co-defendants; and
- joint and several liability amongst professional partners, exposing both the partnership assets and those of the individual partners to the liability of the firm.

This report is largely concerned with the second level of liability -- joint and several liability amongst co-defendants -- in the context of the *Canada Business Corporations Act* (CBCA) and federal legislation dealing with financial institutions and cooperatives. The discussion is confined to situations involving economic (financial) loss.

In early 1996, the Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) appeared before the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce (the "Committee") to outline the liability concerns of the accounting profession. The accounting profession maintains that auditors are facing a liability crisis that can be attributed largely to the application of the legal rule of joint and several liability. To alleviate the profession's liability concerns, the CICA proposed that the CBCA and federal legislation governing financial institutions be amended to implement a system of proportionate liability in relation to claims for financial loss arising from the issuance of financial information.

In October 1997, the Committee issued an Options Discussion Paper (ODP) which outlined several approaches and options for dealing with the liability concerns raised in connection with joint and several liability amongst co-defendants. These included:

- ❑ the status quo - joint and several liability;
- ❑ full proportionate liability;
- ❑ various forms of modified proportionate liability;
- ❑ limiting liability by contract;
- ❑ capping professional liability;
- ❑ compulsory insurance for corporate directors and officers;
- ❑ limiting the scope of professional liability by limiting the persons to whom a professional would owe a duty of care or the functions that would give rise to liability;
- ❑ reducing the limitation period for commencing legal actions;
- ❑ limiting the effective life of financial information; and
- ❑ allowing professionals to limit their liability through the creation of corporations or limited liability partnerships.

Hearings held in late 1997 focused on which options, if any, ought to be adopted by the federal government. This report presents the Committee's findings and recommendations in respect of the options.

The report examines the following broad issues:

- ❑ Should joint and several liability be maintained?
- ❑ What type of liability regime should replace joint and several liability?
- ❑ Scope of the proposed changes
- ❑ Limited liability partnerships

1. Should Joint and Several Liability be Maintained?

The Committee concluded that joint and several liability should not be maintained for certain claims for financial loss arising under the CBCA and the other federal statutes under consideration. In arriving at this decision, the Committee noted that:

- ❑ Joint and several liability would appear to have a negative impact on the accounting profession, and consequently could have adverse implications for the financial reporting system and capital markets.
- ❑ Joint and several liability encourages plaintiffs to target “deep pocket” defendants such as professional advisors who are known or perceived to be insured or solvent.
- ❑ Anecdotal evidence suggests that joint and several liability appears to raise the cost and limit the availability of liability insurance for auditors and other professionals.
- ❑ While the law should strive to fully compensate plaintiffs who suffer personal injury, it is not clear that it should protect plaintiffs who suffer financial losses in the same way.
- ❑ The application of joint and several liability to claims for financial loss fails to reflect the multitude of changes that have taken place in the legal and economic environment.
- ❑ A move to another type of liability regime is not likely to significantly reduce the deterrence factor associated with legal liability.
- ❑ It is debatable whether the courts will be able to afford adequate protection to professionals through restricting the range of persons to whom professionals will owe a duty of care.
- ❑ There appears to be a trend in many jurisdictions toward limiting liability, although the approach to doing so varies widely.

2. What Type of Liability Regime Should Replace Joint and Several Liability?

The OPD outlined a number of approaches for dealing with professional liability. All organizations making submissions to the Committee favoured the implementation of a proportionate liability regime in certain circumstances. Three witnesses recommended a modified proportionate liability regime that would implement proportionate liability for claims involving financial loss under certain federal statutes. These organizations also supported the retention of joint and several liability for claims made by certain individuals (described as unsophisticated plaintiffs) and for claims arising out of fraudulent or dishonest conduct. Each of these witnesses suggested that a net worth test should be used to distinguish between unsophisticated and sophisticated plaintiffs.

The Committee believes that a form of modified proportionate liability will best address the liability concerns raised by the witnesses. Of the various forms of proportionate liability set out in the Options Discussion Paper, the Committee favours a modified proportionate liability approach that would continue joint and several liability for unsophisticated plaintiffs. Under this approach, proportionate liability would apply to claims for economic (financial) loss arising by reason of any error, omission, statement or misstatement in connection with the provision of certain information under the relevant statutes. Joint and several liability, however, would continue to apply to claims where fraud or dishonesty was involved and to claims by unsophisticated plaintiffs.

A key component of the proposed modified proportionate liability regime is the maintenance of joint and several liability for “unsophisticated plaintiffs.” The Committee believes that a test can be developed to support a modified proportionate liability regime that would protect unsophisticated plaintiffs. A particular concern of the Committee is that the definition of unsophisticated plaintiff is framed to cover the vast majority of individuals who may not or do not have the wherewithal to make well-reasoned risk assessments or investment decisions or may suffer unduly from a financial loss. The Committee supports a definition based on net worth.

Two issues in relation to the development of an appropriate net worth test remain unsettled. They are the amount of the threshold for determining who would be an unsophisticated plaintiff and how net worth would be calculated. The Committee makes no recommendation concerning the nature of the net worth test that could be used to define an unsophisticated plaintiff. It suggests, however, that the monetary threshold should be at least \$100,000 if assets such as pension plans, registered retirement savings plans, automobiles, home furnishings and the equity in an individual’s principal residence are excluded from the calculation of net worth. If all assets are included, the threshold should be higher than \$100,000; an amount equivalent to \$200,000 U.S. might be a reasonable amount.

How to allocate the risk of a defendant's insolvency amongst plaintiffs and the remaining solvent defendants is an important issue in any modified proportionate liability regime. The model put forward by the witnesses provides that the defendants would continue to bear the full amount of that risk in relation to claims made by unsophisticated plaintiffs. Where "sophisticated plaintiffs" were involved, however, such plaintiffs would bear the entire risk of a defendant's insolvency.

The Committee has concerns about adopting a modified proportionate liability regime that would transfer to sophisticated plaintiffs the entire risk associated with the insolvency of one or more defendants. We believe it is reasonable to look at establishing a "half-way house" between transferring the entire risk to a sophisticated plaintiff (proportionate liability) and having the solvent defendants bear the entire risk (joint and several liability).

3. Scope of the Proposed Changes

The Committee's review of professional liability began with submissions from the CICA on the impact of joint and several liability on accountants. The Canadian Bar Association urged the Committee to broaden the scope of its review to include all professionals and professional services under the relevant statutes.

The Committee sees merit in extending modified proportionate liability to claims involving professionals and professional services under the relevant statutes, but it has not heard sufficient evidence to enable it to make a decision on this matter. The Committee is confident that limiting modified proportionate liability to claims relating to financial information would pass constitutional muster, but it remains concerned that expanding the proposed regime to claims involving all professionals and professional services would raise constitutional law concerns.

4. Limited Liability Partnerships

One of the options outlined in the Options Discussion Paper was that in order to limit their liability at the partnership level, professionals be permitted to incorporate or form limited liability partnerships.

In Canada, professionals such as lawyers and accountants must practise largely in a partnership structure. As a result, such professionals are faced with liability at two levels – as co-defendants and as partners. Liability at the partnership level is joint and several amongst the partners and exposes the assets of the partnership and those of the individual partners to the liability of the firm.

The Committee believes that structures such as limited liability partnerships should be available to professionals who wish to limit their personal liability. It wishes to stress that within the confines of these structures, professionals should continue to maintain responsibility for their own actions and for the actions of others over which they have a direct supervisory role or knowledge.

PART I – Introduction

Background

In August 1995, the Honourable John Manley, Minister of Industry, asked the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce (the “Committee”) to hold hearings on a number of policy issues related to the modernization of the *Canada Business Corporations Act* (the “CBCA”).¹ One of the matters the Committee was asked to examine was auditors’ liability.

On 13 February 1996, representatives of the Canadian Institute of Chartered Accountants (the “CICA”) appeared before the Committee in Calgary to outline their liability concerns. The accounting profession maintains that auditors are facing a liability crisis brought on for the most part by the application of the rule of joint and several liability.

The CICA submitted to the Committee a written brief prepared by the Honourable W. Z. Estey Q.C. and entitled *Proportionate Liability and Canadian Auditors*.² This outlined the concerns of the auditing profession and recommended that the relevant federal and provincial statutes be amended to bring the following proposal into effect:

The Court in awarding damages for negligence relating to the issuance of financial information by an organization, apportion such damages according to the fault of each defendant and their liability shall not exceed their proportion of the fault.

(1) R.S.C. 1985, c. C-44, as amended.

(2) Honourable W.Z. Estey, Q. C. *Proportionate Liability and Canadian Auditors*, Brief Prepared for the Legal Liability Task Force, Canadian Institute of Chartered Accountants, 23 January 1996.

The CICA suggested that its proposal be implemented at both the federal and provincial levels, though its main concern lay with the former. It therefore recommended that amendments be made to implement a system of proportionate liability in relation to the issuance of financial information by corporations incorporated under the *Canada Business Corporations Act* and by financial institutions established under the *Bank Act*,³ the *Trust and Loan Companies Act*,⁴ and the *Insurance Companies Act*.⁵ This proposal would extend proportionate liability to all defendants involved in the issuance of financial information, including corporate directors, management and other advisors.

In its August 1996 report on corporate governance, the Committee expressed the view that the issue of joint and several liability as it affects all professional defendants, not just auditors, warranted further investigation and agreed to hold hearings on the subject.⁶ These hearings were held in October and November 1996. In December 1996, the Committee issued an Interim Report, *Joint and Several Liability and Professional Defendants*⁷ (the “Interim Report”), in which it stated that an options discussion paper would be prepared and released.

The Options Discussion Paper (ODP) was released in October 1997 (Appendix B). The purpose of the Paper was two-fold:

- to present a number of approaches and options for addressing the issue of joint and several liability, particularly as it pertains to liability amongst co-defendants in the context of the CBCA and federal financial institutions legislation; and

(3) S.C. 1991, c. 46, as amended.

(4) S.C. 1991, c. 45, as amended.

(5) S.C. 1991, c. 47, as amended.

(6) Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Corporate Governance*, August 1996, p. 2.

(7) Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Joint and Several Liability and Professional Defendants*, (“Interim Report”), December 1996.

- ❑ to provide a basis and context for hearings to be held by the Committee before the end of 1997 on which options ought to be adopted by the federal government.

Parts I and II of the ODP include a discussion of the levels of professional liability, the liability concerns of the accounting profession and other professions, the impact of liability concerns on the provision of professional services, and the impact of joint and several liability on the cost and availability of liability insurance. International and domestic developments relevant to joint and several liability amongst co-defendants are set out in Part III of the ODP.

The ODP outlines several approaches and options for dealing with the liability concerns raised in connection with joint and several liability amongst co-defendants. Many of these approaches have been discussed and, in some cases, implemented in other countries or were brought to the Committee's attention by witnesses who appeared at the Committee's hearings in October and November 1996. They include:

- ❑ the status quo - joint and several liability;
- ❑ full proportionate liability;
- ❑ various forms of modified proportionate liability;
- ❑ limiting liability by contract;
- ❑ capping professional liability;
- ❑ compulsory insurance for corporate directors and officers;
- ❑ limiting the scope of professional liability by limiting the persons to whom a professional would owe a duty of care or the functions that would give rise to liability;
- ❑ reducing the limitation period for commencing legal actions;
- ❑ limiting the effective life of financial information; and
- ❑ allowing professionals to limit their liability through the creation of corporations or limited liability partnerships.

The ODP included an analysis of the advantages and disadvantages associated with each approach.

The next round of Committee hearings on joint and several liability was held in late October and early November 1997. Three organizations, the CICA, the Financial Executives Institute Canada (FEIC) and the Canadian Bar Association (CBA) made presentations to the Committee. These hearings focused on which of the options presented in the ODP, if any, ought to be adopted by the federal government. This report outlines the Committee's findings and recommendations with respect to the options.

Definition of Joint and Several Liability

The ODP points out that there are three levels of liability for professionals who practise their profession within a partnership structure. These are:

- ❑ personal liability of individual partners who actually perform or supervise the act or omission under consideration;
- ❑ joint and several liability amongst co-defendants; and
- ❑ joint and several liability amongst professional partners, exposing both the partnership assets and those of the individual partners to the liability of the firm.⁸

This report is largely concerned with the second level of liability -- joint and several liability amongst co-defendants in the context of the CBCA and federal legislation dealing with financial institutions and cooperatives.

Before proceeding further, it is worth defining what joint and several liability amongst co-defendants means.

(8) Canadian Bar Association, *Professional Liability*, Submission to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, October 1996, p. 1-2.

*Joint and several liability involves two or more wrongdoers acting independently so as to cause the same damage to a plaintiff. Where two or more persons, acting independently of each other, have by their separate wrongful acts brought about a single and specific injury to another person, the law holds them jointly and severally liable for the full loss. The law treats each wrongdoer as the effective cause of the plaintiff's entire loss and therefore allows the plaintiff to seek full compensation from any of the defendants found liable.*⁹

A defendant who compensates a plaintiff has a right of contribution from the other parties who are liable. This right allows the court to make an order requiring each defendant who has caused or contributed to a plaintiff's loss to contribute to paying the judgment according to the extent of his or her responsibility for the loss. For example, where a plaintiff's loss is found to have been caused by the negligence of three different defendants, joint and several liability holds each of the defendants 100% liable to the plaintiff and the plaintiff is entitled to seek full payment from any one of them. Among the defendants, however, responsibility may be apportioned, for example, 35% to Defendant 1 (D1), 40% to Defendant 2 (D2) and 25% to Defendant 3 (D3).

Although a right of contribution gives a defendant the opportunity to reduce his or her ultimate liability, it has no meaning when the responsible co-defendants are insolvent or unavailable. In these situations, a solvent defendant under a joint and several liability regime must bear the cost of another defendant's insolvency or unavailability.

(9) Interim Report (1996), p. 3-4.

Parameters of the Discussion

At the outset, it is necessary to outline the parameters within which the issue of joint and several liability amongst co-defendants will be considered in this report:

- First, the recommendations are limited to situations involving economic (financial) loss and do not cover claims relating to personal injury;
- Second, the discussion and recommendations focus only on the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Insurance Companies Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, the *Cooperative Credit Associations Act* and the *Canada Cooperative Associations Act*;
- Third, it is assumed that the existing joint and several liability regime will continue to apply where fraud and dishonesty are involved;
- Fourth, the Committee's analysis and approach takes into account the liability regimes operating in Canada's major trading partners.

PART II -- Should Joint and Several Liability Be Maintained?

The overriding principal in deciding if and how to change the current imposition of joint and several liability is fairness and reasonableness in the application of the law and legal result. (Canadian Bar Association)

Effect of Joint and Several Liability

All witnesses commented on the effect of joint and several liability. The general view was that joint and several liability, applied in the modern legal and commercial environment, was unfair, had an adverse impact on the cost and availability of liability insurance, increased the cost of professional services and limited the availability of certain types of professional services to “high risk” businesses.

The CICA and the FEIC argued that joint and several liability produces unfairness when one or more defendants in a legal action is insolvent or unavailable to pay his or her share of a plaintiff's claim. Because each defendant is 100% responsible for a plaintiff's loss, in such cases a single, peripheral defendant can be responsible for paying the entire loss.¹⁰

The CICA and the FEIC further argued that joint and several liability poses a threat to the future of the auditing profession in Canada with the result that:

- there will be a decrease in the availability of traditional and extended audit services;

(10) Canadian Institute of Chartered Accountants, *Proposal for Reform: Modified Proportionate Liability*, A CICA Submission to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, 23 October 1997, p. 5. Financial Executives Institute Canada, Presentation to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, 6 November 1997, p. 3.

- ❑ the profession will be unable to attract high quality candidates;
- ❑ audit services will cost more; and
- ❑ certain “high risk” companies will have difficulty obtaining auditing services.¹¹

The CICA maintains that joint and several liability jeopardizes the long-term survival of the accounting profession, and has implications for the independent audit function, the financial reporting system, the capital markets and the well being of business and the public generally.¹² As the CICA noted, the issue is of particular concern to the major accounting firms because they are the primary providers of auditing services to large businesses and financial institutions.

Witnesses at the recent hearings and at the hearings held in 1996 pointed to a number of practical problems arising from joint and several liability. Two of these -- the impact on “deep pocket” defendants and the impact on the cost and availability of liability insurance -- were discussed in some detail.

The CICA and the Canadian Bar Association observed that joint and several liability encourages plaintiffs to target defendants who are known or perceived to be insured or solvent. The same observation was made in a brief prepared in 1996 by the Law Society of the United Kingdom.

Some professionals bear an unfairly and unacceptably high share of awards of damages, because they are known to have ‘deep pockets’. Professional advisors who are fully or substantially insured ... become defendants of choice; plaintiffs can be sure that any award of damages against them will be honoured. By the same token, those professional practitioners cannot be so confident that those

(11) *Ibid.* (October 1997), p. 12.

(12) *Ibid.*

*who share liability with them will be able to pay their contribution towards the total liability.*¹³

They further argue that the likelihood of having to pay an entire damage award puts pressure on deep pocket defendants to settle a claim out of court in order to avoid protracted, expensive litigation.

The accounting profession asserts that the effect of joint and several liability is most apparent in the area of professional liability insurance. The potentially indeterminate liability resulting from a joint and several liability regime, they argue, makes adequate liability insurance difficult or impossible to obtain for major international firms. Indeed, insurance underwriters and brokers confirmed that adequate professional liability insurance from commercial sources, although readily available for professionals generally, is not available for the large auditing firms. Insurers stated that they are reluctant to insure professionals who they believe are being targeted when a business fails or an investor loses money.¹⁴

Lawyers in some jurisdictions have also suffered a steady increase in insurance costs and a decrease in availability of insurance in excess of the mandatory insurance of the applicable law societies.¹⁵ The CBA observed that anecdotal evidence clearly suggests that the cost and availability of insurance have become matters of significant economic concern to the professions.¹⁶

(13) United Kingdom, Report by the Law Society's Special Committee, *Joint and Several Liability*, July 1996, p. 2-3.

(14) Options Discussion Paper (October 1997), p. 15.

(15) Canadian Bar Association, *Professional Liability*, Submission in Response to Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, Options Discussion Paper, November 1997, p. 4.

(16) *Ibid.*, p. 5.

Fairness

Those in favour of the present joint and several liability regime argue that it is, on balance, fair. If two or more persons are the cause of the economic or financial loss suffered by another, they should be liable for the consequences. The fact that the actions of another wrongdoer contributed to the same loss should not jeopardize a plaintiff's right to be fully compensated for the damage; it would be unfair to plaintiffs to shift the risk of a defendant's inability to pay damages to them. That risk ought to be borne by the defendant(s) because they have caused the financial or economic loss to the plaintiff.¹⁷

The principal argument against maintaining joint and several liability is also based on fairness -- fairness to defendants. It is argued that it is unfair that a defendant whose degree of fault is minor when compared to that of other defendants should have to fully compensate a plaintiff if the other defendants are insolvent. In theory, the less blameworthy defendants can recover contributions from the more blameworthy defendants; in practice, however, the former, particularly where they are insured professionals, are left to bear the lion's share of liability when other defendants are insolvent or have disappeared.

The Australian *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* put it this way:

*But the fairness and justice of a legal rule must be questioned when its effect is to place full liability on a defendant who may have been only marginally at fault, and to provide full compensation to a plaintiff who is able to find one on whom to fix the blame for the loss.*¹⁸

(17) John A Campion, *Evidence Proportionate Liability -- Auditors*, 28 October 1996, p. 50-51. The Campion document presents arguments for and against joint and several liability.

(18) Australia, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, Report of Stage Two, January 1995, p. 33.

Economic Loss versus Personal Injury

A fundamental aim of tort law is to compensate a plaintiff fully for his or her loss. Joint and several liability is one way of achieving this goal. In a legal action involving multiple defendants, the insolvency of one or more co-defendants is borne by the remaining solvent defendants rather than the plaintiff.

That the law should strive to compensate fully plaintiffs who suffer personal injury is beyond dispute. This premise was never challenged by any of the witnesses appearing before the Committee. It is not clear, though, that financial loss needs to be protected in the same way.

The Australian *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* questioned whether financial security should be afforded the same level of protection as bodily integrity.¹⁹ The United Kingdom document, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, rejected reform of the principle of joint and several liability; it conceded, however, that because personal injury claims “raise sufficiently distinct issues (in particular because the nature of the harm is more serious to the plaintiff) ... it would be perfectly rational to apply full proportionate liability to non-personal injury claims while retaining joint and several liability for personal injury claims.”²⁰

The Committee agrees with the view that claims for financial loss do not have to be afforded the same level of protection as personal injury claims. It therefore finds it reasonable to examine options for reforming the liability regime pertaining to claims for financial loss.

(19) *Ibid.*, p. 32.

(20) United Kingdom, Department of Trade and Industry, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, 1996, p. 16.

Legal and Economic Environment

Joint and several liability developed under circumstances different from those of today. At the time the rule came into being, a defendant could not be held liable if a plaintiff was partly responsible for his or her loss (contributorily negligent). The liability of professionals was based only in contract. It was not possible to recover damages in tort for pure economic loss. Furthermore, the courts did not apportion loss among multiple defendants, largely because it was believed that the courts were incapable of doing so.

The legal landscape has undergone dramatic change in recent years. The nature and scope of the changes were aptly described in the submission of the Canadian Bar Association.

Notably, changes to tort principles have resulted in an expansion of professional liability into areas of tort and economic loss, and an elimination of plaintiff contributory negligence as an absolute defence.

Professional liability is no longer limited to the contractual obligations which comprised the only professional liability when joint and several liability was initially imposed. The genesis of joint and several liability amongst partners of the professional firm arose primarily in the context of liability imposed in contract, based on responsibility owed directly to the client under that contract. The expansion of professional liability into tort has resulted in both an expansion of the matters for which the professional can be responsible, and the parties to whom responsibility is owed.

Expansion of liability to economic loss, and to parties other than the client, was accompanied by the elimination of contributory negligence as a defence to a liability claim. As a consequence, a professional may be responsible to a broad range of persons who act in reliance on advice or information given, in

*circumstances where tort principles are applicable. This eliminates the ability to limit duties and responsibilities contractually. It results in liability where the plaintiff's negligence may have contributed to the loss to a greater extent than that of the professional defendant.*²¹

The economic environment has also changed dramatically.

*The economic environment in which the imposition of joint and several liability was considered suitable was considerably different from that applicable today. The increasing complexity and size of transactions are increasing exposure to claims for liability. There is a more litigious approach to dealing with loss on a global basis. Procedural changes, such as the ability to pursue class actions, greatly increase the potential impact of joint and several liability. No longer can professionals be concerned only for the affairs of their clients, and the contractual arrangements entered into with their clients. The risk is greater that another, often unknown, person will pursue a remedy in tort.*²²

Is it reasonable to believe that the principle of joint and several liability, which may have been fair and reasonable at the time of its inception, continues to be a fair and reasonable balancing of risk and responsibility in view of fundamental changes in the legal and economic environment? The witnesses have argued it is not. Ms. Alison Manzer of the Canadian Bar Association observed that “the status quo has probably degenerated from a meaningful recognition of a social, economic and legal environment to an expensive, arbitrary insurance scheme that fails to recognize the changes that surround the law.”²³

(21) Canadian Bar Association, *Professional Liability* (November 1997), p. 2-3.

(22) *Ibid.*, p. 3-4.

(23) Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Evidence*, 6 November 1997, Issue 4:19.

Clearly, the legal and economic environments have changed since the inception of joint and several liability. Changing attitudes toward litigation, the increasing complexity of business operations and transactions, the increased size and sophistication of corporations and financial institutions and the trend toward the globalization of corporate clients, financial operations and transactions and professional firms have created a situation in which exposure to liability has increased and the magnitude of potential claims against professionals has risen dramatically. **When joint and several liability is viewed in the context of these changes, obvious doubts arise about its reasonableness and fairness with respect to auditors and other professionals.**

Judicial Limitations on Liability

Professionals may be liable to third parties because of statutory requirements or through common law actions for negligence. Since the inception of damages awards for economic loss, the courts have been hesitant to expose defendants to liability for “an indeterminate amount for an indeterminate time to an indeterminate class.” The courts, therefore, have attempted to restrict the range of persons who can make a claim for economic loss by attempting to define those to whom a defendant owes a duty of care.

The law pertaining to the extent of the duty of care owed by auditors to third parties has been developing through judicial decisions in a number of common law jurisdictions. In Canada, the most important case to date on the question of the duty of care in situations involving negligent misrepresentation is the Supreme Court of Canada decision in *Hercules Managements Ltd. v. Ernst & Young*.²⁴ *Hercules* turned on whether the auditors owed shareholders and investors of two companies a duty of care with respect to the investment losses they had incurred allegedly as a result of reliance on the annual audit reports and for losses in the value of their shareholdings.

(24) *Hercules Managements Ltd. v. Ernst & Young*, (1997), 146 D.L.R. (4th) (SCC).

The Supreme Court of Canada made the following points with respect to the duty of care:

- A *prima facie* duty of care will exist in negligent misrepresentation cases where the defendant ought reasonably to have foreseen that the plaintiff would rely on the defendant's representations and that reliance by the plaintiff in the circumstances would be reasonable (reasonable foreseeability/reasonable reliance test).²⁵
- The *prima facie* duty of care can be negated or limited by policy considerations. In negligent misrepresentation cases, the main policy consideration is indeterminate liability -- liability for an indeterminate amount, for an indeterminate time, to an indeterminate class.²⁶
- In cases involving negligent misrepresentation, auditors will owe a *prima facie* duty of care because the reasonable foreseeability/reasonable reliance test can be easily met. However, policy considerations such as the concern about indeterminate liability will, in most cases, negate the *prima facie* duty.²⁷
- Indeterminate liability will not be a concern and a duty of care will exist, however, where it can be shown that the auditor knew the identity of the plaintiffs (or the class of plaintiffs) who would rely on the financial statements and the audited statements were used for the specific purpose for which they were prepared.²⁸

It has been suggested that it is not necessary to change the rule of joint and several liability because the courts are able to protect professionals adequately by restricting the range of persons to whom a professional will owe a duty of care. The CICA, however, argued that limiting those to whom a duty of care is owed would not provide a complete solution to the

(25) *Ibid.*, p. 597.

(26) *Ibid.*, p. 592.

(27) *Ibid.*, p. 597.

(28) *Ibid.*, p. 596.

liability problem faced by auditors. It argued that the *Hercules* decision and a comparable decision in the United Kingdom (*Caparo Industries plc. v. Dickman*) do not:

- affect the duty an auditor owes to his or her own client and the potential legal liabilities that flow from a breach of duty;
- address the problem of large damage awards in situations where auditors are targeted as deep pocket defendants;
- affect the responsibility of an auditor to adhere to professional standards and the exposure to disciplinary proceedings for misconduct; or
- affect the liability that an auditor may incur as a consequence of direct communication with a person who is not a client, where it is apparent that the person intends to rely on the information provided.²⁹

Moreover, the Canadian Bar Association was not convinced that the courts would be able to shield professionals adequately by imposing reasonable restrictions on the duty of care. It found more persuasive arguments suggesting that “as a consequence of theories of deep pocket recovery, and of the continuous expansion of duty into areas of economic loss, with the simultaneous elimination of contributory negligence as an absolute defence,” the imposition of a reasoned duty of care by the courts would not be sufficient to protect professionals.³⁰

(29) Canadian Institute of Chartered Accountants, *Proposal for Reform: Modified Proportionate Liability* (October 1997), p. 25.

(30) Canadian Bar Association, *Professional Liability* (November 1997), p. 4.

Nexus between Professional Standards and Liability

The Options Discussion Paper noted that joint and several liability can serve as a deterrent to negligent behaviour. Knowing that they face the possibility of having to fully compensate the plaintiffs in a legal action should any of the defendants be insolvent, professionals will be more likely to implement measures to avoid liability. It has been suggested that replacing joint and several liability with proportionate liability, for example, would adversely affect the risk management behaviour of potential defendants; because a professional would be liable for only his or her portion of the damages, the motivation to develop, follow and improve professional standards might decline.

The CICA pointed out that, as members of a self-regulating profession, chartered accountants have a responsibility to protect the public interest by ensuring that they all adhere to professional and ethical standards. It claims that the professional standards of the accounting profession are and will continue to be rigorously enforced. These standards, the CICA believes, provide a strong incentive for accountants to conduct themselves professionally and will continue to do so irrespective of whether joint and several liability continues to exist. The CICA observed that under either a joint and several liability or a proportionate liability regime, the possibility of having to pay large damages awards would be a powerful incentive for accountants to engage in proper professional conduct.³¹

The CBA acknowledged that deterrence is a component of tort law, but felt that deterrence is not significantly enhanced by joint and several liability amongst co-defendants.³²

(31) Canadian Institute of Chartered Accountants, *Proposal for Reform: Modified Proportionate Liability* (October 1997), p. 11.

(32) Canadian Bar Association, *Professional Liability* (November 1997), p. 14.

Regimes in Other Jurisdictions

There appears to be a growing movement toward imposing limitations on liability. Many of the different approaches to limiting liability that have been implemented or discussed in other countries were outlined in the Options Discussion Paper. A number of the more significant studies and developments are mentioned below.

In 1994, the Australian federal and New South Wales Attorneys General established an inquiry into the law of joint and several liability. The final report of the inquiry recommended that joint and several liability be abolished and replaced by a scheme of full proportionate liability in relation to all negligence actions involving pure economic loss.³³

The report also made recommendations in connection with liability arising under certain statutes. It concluded that liability for misleading conduct under the *Trade Practices Act*, the *Fair Trading Act* and the *Corporations Law* should be changed from joint and several to proportionate liability. However, the report noted that if the principle of providing full compensation for consumer claims was determined to be paramount, joint and several liability might be retained for those claims.³⁴

July 1996 saw the release for consultation of draft model provisions to implement the recommendations of the inquiry. To date, there has been no official government position on the issue and no legislative action has been taken.

The Australian states of South Australia, Victoria and Northern Territory have replaced joint and several with proportionate liability for claims involving defective building work. New South Wales and Western Australia have legislation in place to cap the liability of members of professional and other occupational groups in relation to claims for financial loss.

(33) Australia, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* (1995), p. 34.

(34) *Ibid.*, p. 40.

In 1996, the United Kingdom, Department of Trade and Industry released a study of joint and several liability undertaken by the Common Law Team of the Law Commission. Among other things, the consultation paper *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* examined joint and several liability and a number of forms of proportionate liability; it concluded that joint and several liability should not be replaced by proportionate liability. The investigation report noted that there was scope for reviewing the extent to which professionals and others can limit their liability by contract and went on to suggest that the *Companies Act 1985* could be amended to allow auditors to limit their liability. To date, no changes have been implemented in the U. K.

The vast majority of the states in the United States have modified the rule of joint and several liability in favour of some form of proportionate liability. While some states have abolished joint and several liability entirely, most states have chosen rather to modify it.³⁵ In the U.S. tort law reform at the state level falls into three general categories:

- ❑ proportionate liability where a plaintiff is contributorily negligent;
- ❑ proportionate liability where a defendant is a “peripheral wrongdoer” -- a defendant whose fault is limited and secondary when compared to that of other defendants; and
- ❑ the proportionate reallocation of the uncollected share of a damages award attributed to an insolvent defendant.³⁶

(35) As of December 1996, Vermont, Utah, Wyoming and Illinois had totally abolished joint and several liability. The courts of Alabama, Indiana, Kansas and Oklahoma do not apply the doctrine. The American Tort Reform Association, *Tort Reform Record*, 31 December 1996.

(36) United Kingdom, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. 24.

After considerable study and debate over a three-year period in both the Senate and the House of Representatives, a form of proportionate liability was adopted at the federal level in the U.S. with the passage of the *Private Securities Litigation Reform Act of 1995*.³⁷ From the beginning, altering the rule of joint and several liability was an important component of the reform effort.³⁸

The *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* retains joint and several liability for defendants who knowingly violate securities laws and in relation to claims made by small investors. A small investor is defined as a plaintiff whose net financial worth is less than \$200,000 and whose recoverable damages are equal to at least 10% of his or her net worth. For other claims, proportionate liability replaces joint and several liability. Where a plaintiff is unable to collect the share of an insolvent defendant, however, each of the remaining defendants is further liable for the uncollected share provided that this is not more than 50% of his or her proportionate share. The Act also contains a contribution right that allows any person required to contribute more than his or her proportionate share to proceed against other persons who bear responsibility.³⁹

In the European Union, some member countries apply joint and several liability while others apply proportionate liability in respect of statutory auditors' liability. In 1994, DG XV of the European Commission commissioned a study on the role, position and liability of the statutory auditor within the European Union. Among other things, the study report

(37) Pub. L. No. 104-67, 109 Stat. (1995). The Act became law on December 22, 1995 when Congress overrode the President's veto.

(38) Donald C. Langevoort, "The Reform of Joint and Several Liability under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995: Proportionate Liability, Contribution Rights and Settlement Efforts," *The Business Lawyer*, Vol. 51, August 1996, No. 4, p. 1157-1175, at p. 1157.

(39) *Ibid.*, p. 1172.

recommended that auditors' civil liability within the European Union should move toward a regime that would include liability proportionate to the auditor's degree of fault.⁴⁰

In Canada, provincial laws provide for joint and several liability where two or more persons are responsible for the same damage. Under the *Negligence Act* of British Columbia, however, the liability of a defendant is proportionate if the plaintiff is contributorily negligent and joint and several if the plaintiff is not.

The Options Discussion Paper noted that studies in Alberta, British Columbia and Ontario examined proportionate liability and recommended that joint and several liability be retained.⁴¹ However, recent studies carried out by the Toronto Stock Exchange and the Ontario Securities Commission recommended that proportionate liability replace joint and several liability in the circumstances described in the particular study reports.⁴²

The CICA and the CBA stressed the importance of considering the liability reforms that have been implemented in other jurisdictions. The CBA reviewed the legal approach in other jurisdictions and concluded that

(40) European Commission, *Final Report of a Study on the Role, Position and Liability of the Statutory Auditor within the European Union*, 1996, p. XII.

(41) Law Reform Commission of British Columbia, *Report on Shared Liability*, August 1986; University of Alberta, Institute of Law Research and Reform, *Contributory Negligence and Concurrent Wrongdoers*, April 1979; Ontario Law Reform Commission, *Report on Contribution among Wrongdoers and Contributory Negligence*, 1988.

(42) In October 1996, the Final Report of the Ontario Securities Commission Task Force on Small Business Financing examined the issue of auditors' liability in connection with the offering documents prepared using the Small Business Prospectus Form. It recommended that auditors be liable only for their proportionate share of damages awarded to a plaintiff in a statutory civil action for misrepresentation in an offering document prepared using the Small Business Prospectus Form. It also recommended that joint and several liability continue for defendants who intentionally make a misrepresentation or delay disclosure.

In its March 1997 report *Responsible Corporate Disclosure*, the Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Disclosure recommended that experts should be liable for misleading disclosure in connection with reports, opinions or statements attributed to them. But each defendant should be liable only for its proportionate share of the damages awarded to a plaintiff, unless the plaintiff established that the defendant had intentionally made the misrepresentation or caused the disclosure to be delayed. In such situations, joint and several liability would apply.

although the approaches may differ, the general thrust to provide a form of limited liability protection, or proportionate liability protection amongst co-defendants, has now been recognized by significant common law jurisdictions as suitable. ⁴³

Conclusions

The Committee has reached at the following conclusions with respect to joint and several liability.

- ❑ Joint and several liability would appear to have a negative impact on the accounting profession, and consequently could have adverse implications for the financial reporting system and capital markets.
- ❑ Joint and several liability encourages plaintiffs to target deep pocket defendants who are known or perceived to be insured or solvent. These defendants tend to be professional advisors who are fully or substantially insured.
- ❑ Anecdotal evidence suggests that joint and several liability appears to raise the cost and limit the availability of liability insurance for auditors and other professionals.
- ❑ While the law should strive to fully compensate plaintiffs who suffer personal injury, it is not clear that it should protect plaintiffs who suffer financial loss in the same way. It is therefore reasonable to apply a liability regime other than joint and several liability to claims for financial loss.
- ❑ The legal and economic environment has undergone significant change since the inception of joint and several liability. The application of joint and several liability to claims for financial loss fails reflect this change.

(43) Canadian Bar Association, *Professional Liability* (November 1997), p. 8.

- ❑ Joint and several liability may provide a deterrent to negligent professional behaviour, but a move to another type of liability regime may not significantly reduce the deterrence factor associated with legal liability.
- ❑ It is debatable whether the courts will be able to afford adequate protection to professionals through restricting the range of persons to whom professionals will owe a duty of care.
- ❑ The fairness of joint and several liability can be questioned when it requires solvent defendants who are marginally responsible for a plaintiff's loss to pay the uncollected share of insolvent co-defendants.
- ❑ There appears to be a trend in many jurisdictions toward limiting liability, although the approach to doing so varies widely.

Furthermore, the witnesses were unanimous in their rejection of the *status quo*. The CBA put it this way:

*Given the changing legal and economic environment, and the approach of other jurisdictions, the CBA concludes that Canadian law, left as it is, would be fundamentally out of step with the global approach to liability for the provision of professional services. The focus of federal laws is financial and corporate matters. Canada must operate in these spheres in the global environment. Federal statutes do not affect the rights in tort of an injured person in an automobile accident, for example, where concerns of the plaintiff's recovery may be more profound and where continuation of a narrow, exclusively Canadian approach may be more easily tolerated. In conclusion, the CBA does not consider the status quo to be a viable option.*⁴⁴

(44) *Ibid.*, p. 10.

Recommendation

The Committee recommends that joint and several liability not be maintained in relation to claims for economic (financial) loss arising by reason of any error, omission, statement or misstatement in connection with the provision of certain information under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Insurance Companies Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, the *Cooperative Credit Associations Act* and the *Canada Cooperative Associations Act*.

PART III -- What Type of Liability Regime Should Replace Joint and Several Liability?

Views of Organizations Making Submissions to the Committee

The Options Discussion Paper outlined a number of approaches for dealing with professional liability. These included the *status quo*, various forms of proportionate liability, limiting liability by contract, limiting the scope of professional liability by restricting the persons to whom a duty of care would be owed and creating a cap on liability.

As stated earlier, the witnesses rejected the *status quo*. In their submissions, the CBA and the CICA outlined their views on a number of the other approaches.

The CBA, for instance, felt that limiting liability by contract would be impractical and inappropriate for the following reasons:

This approach would require amendment to provincial statutes, particularly those governing professional practice, as many provincial statutes prohibit contracting out of liability. Such amendments would not affect liability that more frequently applies to parties outside the contractual relationship. Thus, provincial statutes would require further amendment, to eliminate or limit the right to recovery of parties outside of the contract. ⁴⁵

(45) *Ibid.*, p. 13.

The CICA expressed similar concerns about limiting liability by contract, noting that this would have no effect on third party claimants. In addition, the CICA referred to an implied prohibition against contractual capping by the U.S. Securities and Exchange Commission.⁴⁶

The concerns of the CBA and the CICA with respect to limiting the scope of professional liability by placing restrictions on the duty of care owed by professionals were outlined earlier in the report.

Capping liability was rejected as a remedy for the liability concerns of professional defendants. The CICA characterized capping as arbitrary and unfair while the CBA questioned whether it would be fair and effective.

*Capping liability on the basis of a dollar amount is unlikely to be effective. For class actions, the cap would apply on a global basis, which may not provide effective recovery for members of the class as it would then be dependent on the number of members of the class. Nor would it be effective for the professional, if based on the individual numbers in the class, as the number of members in the class could not be controlled. Finally it lacks the perception of fairness which should be coherent in good law, as the cap is unlikely to properly reflect the damage or ability to pay.*⁴⁷

Various forms of proportionate liability were outlined in the Options Discussion Paper. These included the following:

- full proportionate liability;

(46) Canadian Institute of Chartered Accountants, *Proposal for Reform: Modified Proportionate Liability* (October 1997), p. 22.

(47) Canadian Bar Association, *Professional Liability* (November 1997), p. 12.

- proportionate liability where a plaintiff is contributorily negligent with or without a proportionate reallocation of an insolvent defendant's share;
- proportionate liability for a peripheral wrongdoer;
- proportionate liability with the retention of joint and several liability for unsophisticated plaintiffs;
- proportionate liability with a reallocation of some or all of an insolvent defendant's share;
- joint and several or proportionate liability to be applied at the discretion of the court.

Under a system of proportionate liability, the liability of each defendant is limited to the proportion of the loss or damage for which he or she is found to be actually responsible. While joint and several liability makes each defendant the effective cause of the entire loss suffered by a plaintiff, proportionate liability apportions liability according to the degree of fault of each defendant. As a result, a defendant is required to pay only his or her share of the liability as determined by the court.

The CBA contended that full proportionate liability was neither required by the legal or economic environment nor necessary to balance fairly the rights of plaintiffs and co-defendants. It preferred a modified proportionate liability model that would provide a measure of protection for unsophisticated plaintiffs.⁴⁸

The CBA concludes that it is appropriate to consider statutory amendments to provide for modified proportionate liability amongst defendants. The most palatable model ... is a "sophisticated plaintiff" test. ... The CBA believes any palatable variation, based on a concept of reallocating the risk of a defendant's failure to pay the plaintiff and the co-defendants, is legally defensible (sic). A method of reallocation proportionate to contribution to the damages, with a

(48) *Ibid.*, p. 15.

*threshold such as a means test, could effectively and most appropriately recognize the role of law and the court in the allocation of responsibilities.*⁴⁹

The CICA's preferred option is proportionate liability in respect of all claims involving defective financial information, except for claims brought by individual "unsophisticated plaintiffs." This proposal would cover persons involved in the provision or disclosure of financial information and could include accountants, lawyers, corporate directors and appraisers. Under the CICA proposal, which closely resembles option 2(b) in the Options Discussion Paper, full proportionate liability would apply to claims pertaining to financial information, while joint and several liability would apply to claims brought by individuals who were "unsophisticated plaintiffs." Joint and several liability would also apply in situations involving fraud or dishonesty. This modified proportionate liability proposal put forward by the CICA in 1997 differs from the full proportionate liability model outlined by the CICA a year earlier.

The distinction between unsophisticated and sophisticated plaintiffs is central to the CICA's modified proportionate liability proposal. The CICA argued that it was fair and appropriate to make this distinction.

...[T]he CICA believes that in most cases involving the use of financial information of a business, the plaintiffs are experienced and knowledgeable creditors, lenders or investors who are well aware of the risks they incur in today's complex world of business and finance. We question the appropriateness or indeed fairness of the legal concept of keeping the plaintiff whole in situations involving such well-versed users. We believe that sophisticated creditors or investors take the possibility of risk of loss into consideration before making any investment decision. A small, unsophisticated creditor or investor, however, might not necessarily be aware of the risk associated with the world of business or finance. To refer to a sophisticated plaintiff as totally blameless, who expects

(49) *Ibid.*

full compensation for loss, is to deny the realities of modern economic life. Therefore, we believe that in the interest of fairness, a distinction might be made between sophisticated and unsophisticated creditors and investors in designing a liability regime based on fairness. ⁵⁰

The CBA observed that the law has moved away from *caveat emptor* to recognizing that there should be a basic level of protection for those who are less able to help themselves. It went on to note that securities laws and consumer protection laws often use a type of “sophisticated” test to determine who is need of protection and who is not. ⁵¹

The CICA advised the Committee that it had received written endorsement of its original 1996 proposal to replace joint and several liability with full proportionate liability from the following organizations:

- ❑ The Coalition for CBCA Reform;
- ❑ The Investment Dealers Association of Canada;
- ❑ The President of the Toronto Stock Exchange;
- ❑ The Institute of Corporate Directors;
- ❑ The Financial Executives Institute Canada;
- ❑ Ontario Teachers’ Pension Plan Board;
- ❑ The Institute of Chartered Secretaries and Administrators in Canada;
- ❑ The Society of Management Accountants of Canada ⁵²

(50) Canadian Institute of Chartered Accountants, *Proposal for Reform: Modified Proportionate Liability* (October 1997), p. 6.

(51) Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Evidence*, 6 November 1997, Issue 4:21.

(52) Canadian Institute of Chartered Accountants, *Proposal for Reform: Modified Proportionate Liability* (October 1997), p. 18-19.

Furthermore, the CICA informed the Committee that senior officials of the Consumers Association of Canada would not oppose full proportionate liability for all defendants involved in the issuance of financial information.

The CICA rejected the other forms of proportionate liability set out in the Options Discussion Paper. It felt that the options providing for proportionate liability where the plaintiff is contributorily negligent would have little application to auditors. When third party claimants were involved, the CICA noted it would be difficult to assert that the plaintiff lender or investor had been negligent and had therefore contributed to the loss suffered.⁵³

Options that would reallocate an insolvent defendant's share amongst the remaining co-defendants were also dismissed. The CICA maintains that sophisticated plaintiffs, such as lenders and investors, have an opportunity to obtain their own legal and financial advice. They take risks in the normal course of business and should accept the risks associated with the insolvency of one or more defendants. Reallocating an insolvent defendant's share among the remaining co-defendants, in the view of the CICA, would be unfair, would not solve the liability problem faced by auditors and would not change the disproportionate burden of responsibility placed on peripheral defendants.⁵⁴

The Certified General Accountants Canada (CGA) outlined its preferred option in correspondence to the Committee.⁵⁵ The CGA took the position that the courts should have discretion to apply joint and several liability or proportionate liability depending upon the facts and circumstances of a particular case. In addition, the CGA felt that any amendment to limit the imposition of joint and several liability should apply to all professionals and professional services under the relevant federal statutes.⁵⁶

(53) *Ibid.*, p. 20.

(54) *Ibid.*, p. 21-22.

(55) Certified General Accountants – Canada, Letter to Senator Michael Kirby, Chairman, Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, 19 November 1997.

(56) *Ibid.*, p. 2-3.

The CGA does not support either full proportionate liability or the universal application of joint and several liability. It also rejects approaches that would distinguish between sophisticated and unsophisticated investors.

It seems to us totally inappropriate to support a wholesale substitution of full proportionate liability for joint and several liability. It could potentially transfer huge risks from defendants to plaintiffs, without any justification whatsoever.

At the same time, it seems equally arbitrary to apply the doctrine of joint and several liability in all cases. There may be some cases in which several co-defendants all contributed to some extent, but none to the extent of being the single effective cause of a plaintiff's loss. In these cases, full proportionate liability would make sense.⁵⁷

The Investment Dealers Association of Canada (IDA) advised the Committee that it supports proportionate liability for all defendants in relation to the provision of financial information. The IDA noted that

The specific interest of the Association on this issue is to seek fair and proper protection for investment dealers who enter into an agreement, commitment or understanding with a corporate issuer to act as advisor, agent or underwriter in respect of a private placement or public offering from legal claims arising from use of financial information in offering documents where the dealer was unaware of the defect.⁵⁸

(57) *Ibid.*, p. 2.

(58) Investment Dealers Association of Canada, Letter to Senator Michael Kirby, Chairman, Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, 10 October 1997, p. 2.

In summary, all organizations making submissions to the Committee favoured the implementation of a proportionate liability regime in certain circumstances. Three, the CICA, FEIC and the CBA, recommended a modified proportionate liability regime that would implement proportionate liability for claims involving economic loss under certain federal statutes. These organizations also supported the retention of joint and several liability for claims made by certain individuals (who would be classified as unsophisticated plaintiffs) and for claims arising out of fraudulent or dishonest conduct. Each of the witnesses suggested that a net worth test should be used to distinguish between unsophisticated and sophisticated plaintiffs. The CICA and the CBA differed somewhat in the application of their modified proportionate liability proposals. The CBA recommended that its proposal should apply to claims pertaining to all professional defendants and professional services provided under the relevant statutes, while the CICA recommended that its proposal should encompass claims arising out of the provision of defective financial information.

Issues Relevant to Proportionate Liability

1. Fairness

Although the principle of fairness was discussed in general terms earlier in the report, the discussion bears repeating, particularly as it relates to proposals for reform based on a modified proportionate liability model. In stating its case in support of modified proportionate liability, the CICA repeatedly stressed what it perceived to be the unfairness of joint and several liability for defendants who may have peripheral responsibility for a plaintiff's loss. The Institute also emphasized that, in favouring proportionate liability, it is not seeking guarantees against judgments or protection from bankruptcy.

We have always believed that we should pay for our mistakes and if our share of responsibility results in the bankruptcy of an accounting firm, we accept that as fair. A bankruptcy that results from requiring auditors to pay for the mistakes of others, however, is patently unfair. We are therefore simply asking not to be held

financially responsible for the mistakes of co-defendants who are unable to pay their proportionate share of the loss. We believe that it is unfair to put the entire onus on the auditors. Auditors should be accountable for their conduct and they should bear responsibility for the consequences of their actions. However, they should not be liable for the shortcomings of others. ⁵⁹

Shifting the responsibility for an insolvent co-defendant's share of a plaintiff's loss away from the remaining defendants to the plaintiff, as proportionate liability would do, may be a fundamental shift in policy, but it does not necessarily break new ground. A plaintiff whose loss has been caused by a single defendant now bears the entire risk of the insolvency of that defendant. Since the law does not provide redress to a plaintiff in this situation, one can argue that it is not logical for it to do so merely because more than one defendant contributed to the plaintiff's loss. If a plaintiff has to bear the risk of loss where the only defendant is insolvent, it must be fair for the plaintiff to do so where there is more than one defendant.

A strong case can be made for the application of a proportionate liability regime in certain types of commercial situations. For instance, where a plaintiff who is buying professional services for business purposes has chosen the advisors and is able to evaluate their financial worth, it seems reasonable that the risk of insolvency should be borne by the plaintiff rather than the defendants. Moreover, in situations involving economic loss where a plaintiff is a participant in the capital market and where the risk of loss is weighed against the hope for gain from an investment, it may be illogical and inefficient to require professional advisors to underwrite the full extent of that risk, particularly where the advisor does not share in the profits earned by the business. ⁶⁰ However, one could argue that none of this should have implications for shifting the risk of insolvency from the defendants to the plaintiff. Regardless of the circumstances, a

(59) Canadian Institute of Chartered Accountants, *Proposal for Reform: Modified Proportionate Liability* (October 1997), p. 6.

(60) *Ibid.*, p. 7.

plaintiff should be entitled to assume that the reports and opinions of professional advisors have been properly prepared.

2. Economic Consequences

The CICA submission addressed the larger economic consequences of joint and several liability on business operations and capital markets. As mentioned earlier, the CICA believes that joint and several liability threatens the ability of accounting firms to continue to provide a high quality audit function to Canadian business. This threat could have serious implications for the financial reporting system and the capital markets.

The Supreme Court of Canada judgment in *Hercules Managements Ltd. v. Ernst & Young* acknowledged the possible repercussions for auditors and the public if liability for negligently prepared audit reports were to go unchecked. Although the Court was discussing the consequences of expansive auditors' liability in the context of the duty of care owed by auditors to third parties, the passages cited by Mr. Justice LaForest could easily apply to the issue of joint and several liability.

The higher costs that auditors would face as a result of broad duties of care could have a widespread impact. For example, the supply of accounting services would probably be reduced since some marginal firms would be driven to the wall. Also, because barriers to entry imposed by the profession protect the market for accounting services, the surviving firms would pass [sic] at least some of the increased cost to their clients...

[expansive auditors' liability] is likely to increase the time expended in the performance of accounting services. This will trigger a predictable negative impact on the timeliness of the financial information generated. It is equally likely to increase the cost of professional liability insurance and reduce its availability, and to increase the cost of accounting services which, as a result, may become less generally available. Additionally, it promotes "free ridership"

*on the part of reliant third parties and decreases their incentive to exercise greater vigilance and care and, as well, presents an increased risk of fraudulent claims.*⁶¹

Furthermore, the Committee notes that to argue that joint and several liability fairly places any losses on solvent defendants ignores the possibility that professionals may pass some or all of the risk of their liability on to others through higher fees. Thus the cost will ultimately be borne by shareholders and the investing public.

3. Effect on the Liability Insurance Market

Proponents of proportionate liability contend that joint and several liability increases the cost and decreases the availability of liability insurance. They maintain that the prospect of being the only remaining solvent defendant puts enormous pressure on insured or otherwise solvent defendants to settle before trial. Supporters of proportionate liability believe that, over time, proportionate liability will improve the availability and reduce the cost of liability insurance. By ensuring that a defendant will be responsible for paying his or her portion of a judgment and no more, proportionate liability should reduce the amount a defendant would be required to pay and make deep pocket defendants less attractive targets.

The Committee is not, however, aware of any evidence showing a direct correlation between the adoption of proportionate liability and a decrease in insurance premiums or improvement in the levels of deductibles coverage. Moreover, insurance underwriters are not certain that liability insurance would become more readily available or affordable under a proportionate liability regime. They told the Committee that only after a proportionate liability regime had been in place for some time might they be in a position to make liability insurance more readily available to the large accounting firms.⁶²

(61) *Hercules Managements Ltd. v. Ernst & Young* (1997), 146 D.L.R. (4th), p. 594.

(62) Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Proceedings*, Fact-Finding Meeting on Joint and Several Liability, 22 November 1996, Issue 24B:14.

The Options Discussion Paper points out that the impact of proportionate liability on the size of claims is uncertain. Damages awards might still be large and losses might continue to be indeterminate. Auditors could continue to be liable for a substantial portion of losses because they are often the individuals with the “last clear chance” to check that the financial statements fairly represent the financial condition of a business enterprise.⁶³

Whether plaintiffs under such a regime would be less inclined to target deep pocket defendants is also unclear. There is no guarantee that proportionate liability will relieve the liability burden faced by many professionals. If available insurance is \$50 million, this may be the amount of compensation decided upon during settlement negotiations whether under a joint and several or proportionate liability regime.

The Committee does not believe, however, that uncertainty about the impact of proportionate liability on the size of claims and the cost and availability of liability insurance should be a reason for inaction. Change will not take place overnight. In the meantime, it can be said, at least from anecdotal evidence, that the present system of joint and several liability raises issues in the professional liability insurance market that may ultimately interfere with a professional’s relationship with his or her clients. The potential for proportionate liability to mitigate existing problems in the insurance market should not be downplayed.

4. Complexity and Practical Problems

It has been argued that proportionate liability regimes can be complex and fraught with practical problems in their implementation and operation. For example, it would first be necessary to establish who would be responsible for ensuring that all defendants were before the court. Furthermore, having to apportion liability could then present difficulties for the courts.

(63) *Campion, Evidence Proportionate Liability – Auditors* (1996), p. 10.

The Australian *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* and the U.K. *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* discounted the practical difficulties arising from the implementation of proportionate liability. The Australian study put it this way:

*It may, however, be suggested that any practical problems in implementing a regime of proportionate liability are more apparent than real. It has already been observed that the Republic of Ireland has had such a regime for more than 30 years, and no evidence has emerged of any practical difficulties. The Province of British Columbia has also had such a regime for more than 10 years, and there is no indication of practical difficulties. Equally, there has been no suggestion from those States in the United States of America which have adopted one of the various forms of proportionate liability that the change in the law has led to difficulties of applying it in practice.*⁶⁴

The Committee is of the view that any practical problems associated with incorporating a workable modified proportionate liability regime in the relevant federal statutes can be overcome and do not outweigh the apparent advantages of such a liability regime.

Conclusions and Recommendations

1. Modified Proportionate Liability

The Committee believes that the liability concerns raised by the CICA and the FEIC must be addressed. Joint and several liability results in insured professionals, such as auditors, becoming targets for plaintiffs who seek out deep pocket defendants who will be able to satisfy a judgment and make good any shortfall created by the insolvency of a defendant. There is nothing sinister about this; it is just good litigation practice.

(64) Australia, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* (1995), p. 33.

The fact that insured professionals are the defendants of choice can affect the cost and availability of their liability insurance. Being a litigation target may also eventually discourage individuals from entering a profession, result in higher costs for professional services and precipitate the withdrawal of services from businesses that are themselves targets for litigation. The Committee is of the view that that public interest would be served by ensuring that the legal environment does not adversely affect the provision of the best possible professional services to the widest range of persons and at reasonable costs.

Internationally, there appears to be a trend toward limiting professional liability. There is an emerging policy consensus that limitations on joint and several liability are justified since liability may be widely disproportionate to the relative fault of a defendant in cases involving negligence, rather than dishonest or fraudulent conduct. Requiring the courts to take into account the relative fault of defendants when assigning liability would make the civil liability system more consistent with the relative fault of defendants.

The Committee believes that a form of modified proportionate liability will best address the liability concerns raised by the witnesses. Of the various forms of proportionate liability set out in the Options Discussion Paper, the Committee favours a modified proportionate liability approach that would continue joint and several liability for unsophisticated plaintiffs. Under this approach, proportionate liability would apply to claims for economic (financial) loss arising by reason of any error, omission, statement or misstatement in connection with the provision of certain information under the relevant statutes. Joint and several liability, however, would continue to apply to claims where fraud or dishonesty was involved and to claims for financial loss by unsophisticated plaintiffs.

There are a number of reasons why the Committee supports this approach. First, overall, the Committee believes it to be reasonable and fair. It offers a measure of protection to

defendants who may be only marginally responsible for a plaintiff's loss. At the same time, by preserving joint and several liability in relation to claims involving fraud and dishonesty and claims by unsophisticated plaintiffs, this approach aims to provide full compensation to plaintiffs who are victims of dishonesty or least able to absorb a loss. In keeping with the law's long-time policy of protecting the most vulnerable, this approach would ensure that individuals who could least afford a financial loss, who might not be fully aware of the risks associated with a particular investment or who might not know or have the means to obtain professional advice, would continue to benefit from joint and several liability.

Second, such a modified proportionate liability model would not pre-empt the judicial process; it would permit the courts to continue to apply the law and to determine the relative degrees of fault of the defendants. It is in the public interest that the activities of professionals be reviewed on a case-by-case basis in the litigation system. This model would help to enforce the highest standards of professional conduct.

Third, the approach is in step with the changes that have taken place in the legal and economic environment with respect to the provision of professional services. The basis for imposing tort liability has broadened; the liability of professionals, once based in contract, is now recognized in both contract and tort; contributory negligence is no longer a bar to recovering damages; damage awards have increased and the tendency to litigate has grown in light of greater public awareness of consumer rights. Modified proportionate liability, in the Committee's view, would serve as a much-needed brake on these developments, which, largely unrestrained, have broadened the basis of professional liability.

Fourth, in order to preserve the efficiency and competitiveness of our capital markets, Canada should not lag behind global developments in the regulation of corporations and financial institutions. To the extent that changes are implemented in Canada, they should be in step with reforms taking place or being considered elsewhere in the United States and the Commonwealth. Modified proportionate liability is in keeping with the trend to limit liability in Canada's major

trading partners. Earlier in the report, the Committee pointed to developments in other jurisdictions, most notably in the United States. Of particular interest is the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* which implements modified proportionate liability in respect of private actions taken under federal securities law.

Fifth, the Committee believes that a proportionate liability regime would continue to be an incentive for professionals to engage in proper professional conduct. Although it has been argued that proportionate liability would adversely affect the risk management behaviour of professionals, no one disputes that damage awards would likely continue to be large under a modified proportionate liability regime.

Sixth, the Committee believes that modified proportionate liability would not be difficult to implement in Canada and that any practical problems associated with such a regime could be overcome. We could draw upon the experience of other jurisdictions that have had modified proportionate liability regimes in place for a number of years.

Finally, the Committee believes that the approach is in the public interest. A key concern for any change in the liability regime is the protection of the public. Clearly, the public interest will not be served if the long-term survival of certain professions is threatened. Exposing auditors, for example, to indeterminate risks affects their professional participation in the economy and the expectations of the investing, lending and purchasing public.⁶⁵ At the same time, the public is not protected when the standards of performance of professionals are compromised. If the liability regime is to be changed, the professions that would thereby benefit must ensure that safeguards are in place to maintain and improve their professional standards.

(65) Campion, *Evidence Proportionate Liability – Auditors*, 28 October 1996, p. 5.

Recommendation

The Committee recommends implementation of a modified proportionate liability regime for claims for economic (financial) loss arising by reason of any error, omission, statement or misstatement in financial information issued under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Insurance Companies Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, the *Cooperative Credit Associations Act* and the *Canada Cooperative Associations Act*. Joint and several liability would continue for such claims made by individuals who are unsophisticated plaintiffs and for claims made by all plaintiffs that arise out of fraudulent or dishonest conduct.

2. Definition of Unsophisticated Plaintiff

A key component of the proposed modified proportionate liability regime is the maintenance of joint and several liability for “unsophisticated plaintiffs.” The definition of this term is critical to the operation of the regime.

Witnesses noted that the level of sophistication could be decided according to a means test, a type-of-claim test, an individual’s education level or a threshold or a capped amount. The CICA based its proposed definition of an unsophisticated plaintiff on a net worth test. Under the CICA definition, an unsophisticated plaintiff would be an individual whose net worth was less than \$100,000. The calculation of net worth would exclude the equity in the individual’s principal residence, home furnishings, automobiles, pension plans and registered retirement savings plans. The FEIC also supported this approach, but did not suggest a monetary amount for the purposes of establishing a threshold between a sophisticated and unsophisticated plaintiff.

A means test was described by the CBA as the simplest and least arbitrary of the various tests. Ms. Alison Manzer felt that a net worth test would be an appropriate determinant of an unsophisticated plaintiff. She suggested that the threshold amount could be \$100,000, \$150,000

or \$200,000 but felt that anything less than \$100,000 would be risky. Ms. Manzer also recommended that assets such as registered retirement savings plans, a person's home and pension should be excluded from the definition of net worth.⁶⁶

The Committee notes that the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* distinguishes between "small" and other types of investors for the purpose of determining whether a plaintiff will be subject to a proportionate or joint and several liability regime. The Act uses a two-part – net worth/percentage claim – test to define a small investor. As mentioned earlier in the report, the Act defines a small investor as a plaintiff whose net financial worth is less than \$200,000 and whose recoverable damages are equal to more than 10% of his or her net worth. Net worth is defined as the fair market value of a plaintiff's assets minus liabilities.

The Committee believes that a test can be developed to support a modified proportionate liability regime that would protect unsophisticated plaintiffs. Furthermore, any difficulty in devising a test should not be used as an excuse for delaying or not proceeding with reform. The Committee notes that there is precedent in Canada for distinguishing between persons who are able to absorb a loss and those for whom a financial loss may be crippling. The Canada Deposit Insurance Corporation plan provides protection based on the size of the deposit. The Ontario Securities Commission uses the sum of \$75,000 as a net worth test for an appropriate participant in a commodity pool program. In addition, net worth tests are used in securities laws to determine whether a person is able to analyze an investment, will know when to seek advice, or is able to withstand a loss.

The Committee's primary concern is that the definition of unsophisticated plaintiff be framed to cover the vast majority of individuals who do not have the wherewithal to make well-reasoned risk assessments or investment decisions or who might suffer unduly from a financial loss. In supporting a definition based on net worth, the Committee recognizes that a net worth test is not perfect; it is, however, simple, flexible and efficient. It can effectively identify the

(66) Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Evidence*, 6 November 1997, p. 20.

individuals who need protection and has been tried and tested elsewhere in securities laws in Canada and the United States.

Two issues in relation to the development of an appropriate net worth test remain unsettled. They are: (1) the amount of the threshold for determining who would be an unsophisticated plaintiff; and (2) how net worth would be calculated.

The Committee has two models before it. The first, recommended by the CICA, proposes a threshold amount of \$100,000. (Any individual having a net worth below \$100,000 would be an unsophisticated plaintiff.) Under the CICA model, an individual's net worth would be based on the value of an individual's assets minus his or her liabilities. However, the value of RRSPs, pension plans, the principal residence, home furnishings and automobiles would not be included in the calculation of net worth.

The second model, found in the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995*, sets a threshold of \$200,000 U.S. This approach excludes no assets in calculating net worth. The Committee notes that the test used in the U.S. Act also requires a plaintiff's claim for recoverable damages to be at least 10% of his or her net worth. The Committee does not support the inclusion of such a percentage claim component in connection with its proposed modified proportionate liability regime.

The Committee recognizes that there are advantages and disadvantages to each approach. A threshold based on a straight monetary amount with no exceptions would discourage individuals from engaging in "creative" arrangements designed to exclude assets from the definition of net worth. Moreover, including all assets in the calculation, should make it easier to obtain an accurate picture of a person's net worth. A net worth model that excluded assets such as a principal residence could undervalue an individual's net worth by several thousands, and in some cases, millions of dollars.

One of the principal disadvantages of a straight monetary threshold is that, by including all assets in the definition of net worth, it fails to distinguish between liquid and illiquid assets. For instance, assets held in an RRSP or a pension plan, though of considerable value, may be of little relevance to person's ability to absorb a financial loss. On the other hand, a test that would exclude certain assets from the calculation of net worth could make the determination of net worth simpler and more straightforward since it would obviate the need to value the excluded assets.

The Committee makes no recommendation concerning the nature of the net worth test that could be used to define an unsophisticated plaintiff. It suggests that the monetary threshold should be at least \$100,000 if the assets described above are excluded from the calculation of net worth. If all assets are included, the threshold should be higher than \$100,000; an amount equivalent to \$200,000 U.S. might be a reasonable amount.

Recommendation

The Committee recommends that the federal government undertake consultations with interested individuals and organizations for the purpose of developing an appropriate net worth test to distinguish between unsophisticated and sophisticated plaintiffs for the purposes of the proposed modified proportionate liability regime. The test suggested by the Canadian Institute of Chartered Accountants and the monetary threshold used in the U. S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* should provide the basis for the consultations.

3. Allocating the Risk amongst Plaintiffs and Defendants

A significant aspect of a modified proportionate liability regime is how to allocate the risk of a defendant's insolvency amongst plaintiffs and the remaining solvent defendants. The model discussed thus far provides that the defendants will continue to bear the full amount of

that risk in relation to claims made by unsophisticated plaintiffs. How then should that risk be allocated when “sophisticated plaintiffs” are involved? Under the proposal put forward by the CICA, and favoured by the FEIC and the CBA, sophisticated plaintiffs would bear the entire risk of a defendant’s insolvency. If a defendant were insolvent, such plaintiffs would not be able to recover any portion of that defendant’s share of a judgment.

Other models attempt to strike a balance between the goal of compensating a plaintiff and that of relieving the solvent defendant of the total liability burden by reallocating an insolvent defendant’s uncollected share amongst the remaining co-defendants. The U.S. *Private Securities Litigation Act of 1995* reallocates an insolvent defendant’s share amongst the remaining co-defendants in proportion to each of their percentage of fault, capping the reallocation at 50% of their proportionate share.

For example, suppose a sophisticated plaintiff suffers a loss of \$100,000 that is apportioned among three defendants as follows: D1 10%, D2 40% and D3 50%. D1 would be allocated \$10,000, D2 \$40,000 and D3 \$50,000. If D3 is insolvent, D3’s share (\$50,000) will be reallocated among D1 and D2. D1 will pay one-fifth of D3’s share (\$10,000) and D2 will pay four-fifths of D3’s share (\$40,000). However, because of the 50% cap on reallocated shares, the additional payment by each would be capped at \$5,000 for D1 and \$20,000 for D2. The plaintiff would collect \$75,000 in total.

Such a reallocation divides the risk of insolvency between the plaintiffs and the defendants and enables plaintiffs to recover more than they would without a reallocation. But, because the amount reallocated to a defendant is based upon that defendant’s percentage of fault, marginal defendants are protected from liability for the total loss.

The U.K. *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* described the form of modified proportionate liability found in the *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* as “an elaborate pragmatic package”. The investigation report considered such a model to be the

"most pragmatic way forward" if there were an overwhelming case in terms of economic efficiency and public interest. Nonetheless, the report dismissed the approach because it did not overcome the objections of principle that had been identified in the report as reasons for rejecting proportionate liability.⁶⁷

The Committee has concerns about adopting a modified proportionate liability regime that would transfer to sophisticated plaintiffs the entire risk associated with the insolvency of one or more defendants. Notwithstanding the objections raised by the CICA to reallocating an insolvent defendant's share amongst the remaining solvent defendants, the Committee believes it is reasonable to look at establishing a "half-way house" between transferring the entire risk to a sophisticated plaintiff (proportionate liability) and having the solvent defendants bear the entire risk (joint and several liability). The formula outlined in the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* is such a "half-way house".

Accountants have repeatedly argued that joint and several liability is unfair because, as peripheral defendants with responsibility for only a small portion of a plaintiff's loss, they often have to shoulder the entire burden of compensating a plaintiff when other defendants are insolvent. Reallocating an insolvent defendant's share amongst the remaining defendants would require peripheral defendants to pay more; however, they would pay much less than primary defendants because the reallocation would be based upon each defendant's percentage of fault.

Recommendation

The Committee recommends that the federal government undertake consultations with interested individuals and organizations to determine how the risk associated with the insolvency or unavailability of a defendant should be shared between sophisticated plaintiffs and the remaining solvent defendants. The Committee believes that the reallocation formula used in the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* is a

(67) United Kingdom, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. 34-35.

reasonable approach and suggests that the government use this formula as the starting point for the consultations.

4. Scope of the Modified Proportionate Liability Proposal

The Committee's review of professional liability began with submissions from the CICA on the impact of joint and several liability on auditors. The CICA requested that certain federal laws be amended to provide proportionate liability in relation to claims arising from the provision of defective financial information.

The CBA urged the Committee to broaden the scope of its review to include all professionals and professional services under the relevant statutes. Limiting any amendments to the provision of financial information would, in the view of the CBA, be a "band-aid" solution that could lead to poorly crafted law. However, the Committee has not received any explanation of the effect of a broader application of a modified proportionate liability regime. In addition, there is little or no evidence of a liability crisis extending beyond the scope of the provision of financial information.

The Committee sees merit in extending modified proportionate liability to claims involving professionals and professional services under the relevant statutes, but it has not heard sufficient evidence to make a decision on this matter. The Committee is confident that limiting modified proportionate liability to claims arising from the provision of financial information would pass constitutional muster, but remains concerned that expanding the proposed regime to claims involving all professionals and professional services would raise constitutional law concerns.

Recommendations

The Committee recommends that, as a first step in dealing with the issue of professional liability, the proposed modified proportionate liability regime apply only to claims for economic (financial) loss arising from any error, omission, statement or misstatement in financial statements issued under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Insurance Companies Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, the *Cooperative Credit Associations Act* and the *Canada Cooperatives Associations Act*. This would encompass claims against persons who may be involved in the preparation of financial statements such as accountants, appraisers, lawyers and corporate directors.

The Committee recognizes the complexity of including within the scope of the proposed modified proportionate liability regime claims for economic (financial) loss arising from the provision of professional services in situations other than those involving the preparation of financial information and recommends that, at a future date, the federal government examine the issue of professional liability under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Insurance Companies Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, the *Cooperative Credit Associations Act* and the *Canada Cooperatives Associations Act*.

Federal and Provincial Jurisdiction

Because most aspects of civil responsibility fall within provincial jurisdiction, it is incumbent upon the Committee to consider whether amending selected federal statutes to implement a modified proportionate liability regime could be effective without companion amendments to provincial corporate and securities laws and statutes imposing joint and several liability. Although such corresponding amendments at the provincial level would be desirable, the Committee recognizes that it could be years before the provinces might take action in this regard.

It is the Committee's view that that law reform can be implemented at the federal level without corresponding provincial amendments. The witnesses supported this view. Although limited in scope, federal amendments would provide an important change to the legal environment. The CBA pointed out that:

*Amending a given federal statute to indicate the manner of liability (be it proportionate or otherwise) would effectively limit liability for the defendants, notwithstanding the provisions of provincial statutes or Rules of Civil Procedure which impose joint and several liability on defendants to an action. The limitation on the plaintiff's right to recovery would be applicable only to the statutory responsibilities created by the federal government, and not to provincial law or common law responsibilities which might also arise in the context of the statute at hand. Further, tort liability outside the statutory provisions would continue to be governed by provincial Negligence Acts.*⁶⁸

The Committee strongly believes that the federal government should take a leadership role in amending the CBCA and the other statutes referred to in the report, noting that the federal government did so when it enacted the *Canada Business Corporations Act* in the 1970s. The CBCA was model legislation that many of the provinces followed when modernizing their corporate law statutes. The Committee believes that federal amendments to implement a modified proportionate liability regime would stand as models that the provinces could follow when changing their liability regimes.

The Committee recognizes that federal action in this area would appear to be piecemeal law reform. However, it would address the largest claims in dollar value and size since most large corporations and financial institutions in Canada are incorporated at the federal level. The Committee also acknowledges that federal action would result in some differences in application

(68) Canadian Bar Association, *Professional Liability* (November 1997), p. 6.

of the law, however, it does not believe that these differences would bring the legal system into disrepute. The Committee notes that the federal and provincial regimes are not harmonized at the present time; for example, the *Negligence Act* of British Columbia imposes proportionate liability in situations where there is contributory negligence by a plaintiff.⁶⁹

The Committee also notes that the implementation of a modified proportionate liability regime at the federal level in the United States was limited to private securities litigation. The fact that the application was statute-specific and limited in scope did not deter legislators in that country from proceeding with reform.

(69) *Ibid.*, p. 7.

PART IV -- Limited Liability Partnerships

One of the options outlined in the Options Discussion Paper was that in order to limit their liability at the partnership level, professionals be permitted to incorporate or form limited liability partnerships.

In Canada, professionals such as lawyers and accountants must practise largely in a partnership structure. As a result, such professionals are faced with liability at two levels – as co-defendants and as partners. Liability at the partnership level is joint and several amongst the partners and exposes the assets of the partnership and those of the individual partners to the liability of the firm. Each partner in a firm is jointly and severally liable with the other partners if a claim for damages based on negligence is made against any of the firm's partners. The personal assets of a partner can be used to satisfy a judgment against a firm even if the partner is not actually responsible for the loss.

Joint and several liability amongst co-defendants and joint and several liability amongst professional partners, however, are two separate issues. As the Options Discussion Paper noted

The second issue relates to limited liability partnerships and a reform of partnership law. ... It has nothing to do with the general common law principle of joint and several liability, it is concerned purely with partnerships. It is the principle whereby any negligence, or anything equivalent, by one partner renders the other partners jointly and severally liable.... You have to distinguish between the internal joint and several liability within the partnership, ... and the external

*joint and several liability, of, ... the whole partnership along with defendants outside the partnership. They are quite distinct issues.*⁷⁰

Many jurisdictions have concluded that it is appropriate for professional firms to limit their liability. In the United States, in particular, the move to professional corporations, limited liability companies and limited liability partnerships is well advanced, with most states having enacted legislation to permit professionals to operate within these frameworks. The Options Discussion Paper briefly describes each of these.

One of the most popular structures for limiting liability is the limited liability partnership (LLP). Limited liability partnerships allow firms to retain their partnership structure while protecting the personal assets of partners who have no involvement in a negligence action. The firm is liable for the acts committed by its members in the ordinary course of the firm's business, but individual members, while continuing to maintain responsibility for their own acts and for those over which they have a direct supervisory role or knowledge, will not be liable for each other's acts.

The United Kingdom may be moving toward allowing professionals to form limited liability partnerships. In February 1997, the U.K. Department of Trade and Industry issued a consultation paper, *Limited Liability Partnership*, which details the government's proposals for allowing LLPs for regulated professions. Among other things, the U.K. proposals would include safeguards such as

- ❑ penalties for wrongful and fraudulent trading, powers to disqualify members, and powers of investigation similar to those for companies;
- ❑ public filing of audited accounts and other information;

(70) Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Proceedings, Fact-Finding Meeting on Joint and Several Liability*, 21 November 1996, Issue 24A: 5 as quoted in the Options Discussion Paper (October 1997) p. 63.

- measures to ensure the availability of funds on liquidation; and
- measures to ensure a minimum standard of conduct through membership in a regulated profession.⁷¹

The Options Discussion Paper points out that those advocating LLPs seek this structure to protect the personal assets of uninvolved partners rather than as a solution to concerns about the joint and several liability rule as it pertains to co-defendants. An LLP will neither protect the assets of a partnership or the personal assets of partners directly involved in a claim based on negligence nor affect the responsibility of defendants for compensating a plaintiff. However, LLPs and corporations will shelter the personal assets of partners not directly involved in a negligence claim and limit the potential adverse impact on those assets of a large judgment against a partnership.

In Canada, the issue of joint and several liability amongst professional partners falls under provincial jurisdiction. The provinces, for example, can legislate in the areas of tort liability and regulate most business and professional enterprises. Whether professionals would be permitted to incorporate or form limited liability partnerships is therefore a matter of provincial jurisdiction.

At present, there are no LLP regimes in Canada, but the Committee understands that some provincial legislatures are close to considering the issue.

Although limiting liability at the partnership level is not within the jurisdiction of Parliament, the Committee believes it is an issue worthy of comment in this report. The Committee has benefited from the testimony of Ms. Alison Manzer, who first appeared before the Committee in October 1996 with the delegation from the Canadian Bar Association. At that time, Ms. Manzer described the evolution of liability amongst professional partners as follows:

(71) United Kingdom, Department of Trade and Industry, *Limited Liability Partnership*, A Consultation Paper, February 1997, p. 7.

The traditional professions of law, medicine and accounting have historically attached responsibility and care beyond that of the provider of other services and consequently face liability for the results of their professional advice and business activities beyond that generally imposed on the businessperson. These consequences were based on a client relationship, and the importance of the services to the client who often required special protection.

Joint and several liability for members of professional firms emerged at the time when professionals had responsibility only to their clients. Professional responsibility has evolved by the imposition of tort liability, elimination of contributory negligence bars to a plaintiff's action and expanded recognition of responsibility to persons other than clients. Professionals now face potential liability from a variety of sources, including third parties, knowingly or unknowingly relying on the professional work. In addition, the size of awards has increased dramatically.

The issue is whether liability of this nature, based on a unique relationship with a learned professional, remains valid. Most occupational groups now recognized as professional do not face the liability issues of the traditional professions. They are often permitted to practice in an incorporated or other limited liability business structure, thus restricting individual liability to their direct professional activity. They are not exposed to liability for the activities of their partners.... The compulsory exposure of joint and several liability to partners and personal liability to partners (even if uninvolved in the matter), and personal liability for mere error, omission or exercise of judgment is unique to the traditional professional relationship.⁷²

(72) Canadian Bar Association, *Professional Liability* (1996), p. 4-5. This quotation is also found on pages 62-63 of the Options Discussion Paper (October 1997).

The Committee questions whether there remain good and sufficient reasons for requiring certain professionals to practise within a traditional partnership structure. Why should partners who are not involved in a negligent act be personally exposed to liability arising from the activities of their negligent partners? Why must the traditional professions such as law, accounting and medicine continue to face exposure to personal liability for the activities of their negligent partners while other professionals can limit their exposure through incorporation or some other limited liability structure? To avoid facing the possibility of losing their personal assets to satisfy a judgment against their firm or a negligent partner, professionals will often take steps to limit their personal liability by making themselves judgment-proof. Why should some professionals feel compelled to take these steps to protect their personal assets?

The CICA expressed its enthusiasm for limited liability partnerships as a means of protecting the personal assets of partners who are not involved in a claim before the courts. It pointed out that

[T]he one area that will help somewhat in the joint and several issue is that lawyers for plaintiffs use the threat of going to a partner's personal assets as one of the bargaining chips in getting settlements. ... There is no question that lawyers for plaintiffs have threatened that they will go right through the partnership into a partner's personal assets. ⁷³

The Committee believes that structures such as limited liability partnerships should be available to professionals who wish to limit their personal liability. It wishes to stress that within the confines of these structures, professionals should continue to maintain responsibility for their own actions and for the actions of others over which they have a direct supervisory role or knowledge.

(73) Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Evidence*, 23 October 1997, Issue 1:29.

Recommendation

The Committee urges the provincial and territorial governments to take the necessary steps to provide for the creation of limited liability partnerships and/or corporations by professionals who wish to practise their professions within such structures.

APPENDIX A

WITNESSES

ISSUE NO.	DATE	WITNESSES
1 (Task Force)	Calgary, February 13, 1996	<p>From The Canadian Institute of Chartered Accountants:</p> <p>Mr. Michael H. Rayner, President; Mr. William H. Broadhurst, Chair, CICA Legal Liability Task Force; and The Honourable Willard Z. Estey.</p>
12 (2nd session / 35th Parliament)	October 28, 1996	<p>From Fasken Campbell Godfrey:</p> <p>Mr. John Campion; and Ms. Victoria Stewart.</p> <p>By Teleconference:</p> <p>From the Australian Treasury:</p> <p>Mr. Ian Govey, Principal Adviser, Business Law Division.</p> <p>From the Australian National University:</p> <p>Mr. Jim Davis, professor.</p>
12	October 29, 1996	<p>From the Association of Consulting Engineers of Canada:</p> <p>Mr. Pierre A. H. Franche, President and Chief Operating Officer; and Mr. Bruce Carr-Harris, Legal Council.</p>
13	October 31, 1996	<p>From the Canadian Bar Association:</p> <p>Mr. Russell W. Lusk, President; Ms. Alison Manzer, Chair, Committee on Financial Institution Legislative Reform; and Mr. John D.V. Hoyles, Executive Director.</p>

24
*(2nd session /
35th Parliament)
(Appendix B)*

London,
November 21, 1996

From the Canadian Institute of Chartered Accountants:

Mr. Michael H. Rayner, President;
Mr. William Broadhurst, Chair, Legal Liability Task Force; and
Mr. Ron Gage, Past Chairman.

From the Department of Trade and Industry (U.K.):

Mr. David Love, Director, Financial Reporting Policy, Company Law Directorate; and
Mr Steve Whittington, Head of Audit Regulation Section, Company Law Directorate.

From Hiscox Syndicate, Lloyd's and Lloyd's Law Reform Committee:

Mr. Robert Britton.

From the Law Commission :

Professor Andrew Burrows, Head, Common Law Team.

24
*(2nd session /
35th Parliament)
(Appendix B)*

London,
November 22, 1996

Mr. Peter Christie, President and CEO, Minet Group;
Mr. Nick Rudnai, Alexander & Howden.
Mr. Richard Hardingham, Agnew Syndicate 672, Lloyd's.
Mr. Julien Spence, B.H. Bannister Syndicate 1215, Lloyd's.
Mr. Mike Quigley, Q.B.E. Insurance Company.
Mr. James Blake, Cottrell Maguire Syndicate 1173, Lloyd's.
Mr. Steve Gilbert, Minet Group.
Ms. Mel Goddard, Q.B.E. Insurance Company.
Mr. Richard Peters, S.J. Burnhope Syndicate 1212, Lloyd's.
Mr. Matthew Irvine, S.J. Burnhope Syndicate 1212, Lloyd's.
Mr. Neil Beaton, Agnew Syndicate, Lloyd's.

Mr. Hugh Wodehouse, Solicitors Indemnity
Mutual Insurance Association.
Ms. Sandra Neilson, Minet Group.
Mr. Alastair Speare-Cole, Alexander & Howden.
Mr. Michael Brown, Allen & Overy.

1
(1st session /
36th Parliament)

October 23, 1997

**From the Canadian Institute of Chartered
Accountants:**

Mr. Michael H. Rayner, President;
Mr. Ross Walker, Chairman, Legal Liability Task
Force; and
Mr. William Broadhurst, Past Chairman, Legal
Liability Task Force.

4
(1st session /
36th Parliament)

November 6, 1997

From the Financial Executives Institute of Canada:

Mr. Peter D.P. Donovan, Vice-Chairman.

From the Canadian Bar Association:

Mr. P. André Gervais, President;
Ms. Alison Manzer, Chair, Committee on
Financial Institutions Legislative Reform; and
Mr. John D.V. Hoyles, Executive Director.

**From the Canadian Institute of Chartered
Accountants:**

Mr. Ross Walker, Chairman, Legal Liability Task
Force; and
Mr. Peter Wilkinson, Acting Vice-President,
Communications and Government Affairs.

APPENDIX B

OPTIONS DISCUSSION PAPER

**JOINT AND SEVERAL LIABILITY
AND
PROFESSIONAL DEFENDANTS**

OPTIONS DISCUSSION PAPER

Report of the Standing Senate Committee
on
Banking, Trade and Commerce

Chairman
The Honourable Michael Kirby

Deputy Chairman
The Honourable David Tkachuk

October 1997

Ce rapport est disponible en français.

MEMBERSHIP

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus, W. David

Austin, Jack, P.C.

Callbeck, Catherine S.

*Graham, Alasdair B., P.C. (or Carstairs, Sharon)

Hervieux-Payette, Céline, P.C.

Kelleher, James F., P.C.

Kolber, E. Leo

*Lynch-Staunton, John (or Kinsella, N., acting)

Meighen, Michael Arthur

Oliver, Donald H.

Stanbury, Richard J.

Stewart, John B.

**Ex Officio Members*

Note: The Honourable Senators Kenny, Landry, Perrault, P.C. and St. Germain, P.C., were members or present at meetings at various stages during the course of this study.

Staff from the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament:

Ms. Margaret Smith, Research Officer, Law and Government Division.

Staff from the Committees and Private Legislation Directorate:

Ms. Lise Bouchard, Administrative Assistant.

Paul Benoit

Clerk of the Committee

ORDER OF REFERENCE

Extract from the *Journals of the Senate*, Wednesday, October 22, 1997:

"The Honourable Senator Carstairs for the Honourable Senator Kirby moved, seconded by the Honourable Senator Callbeck:

THAT, the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to examine and report upon the present state of the financial system in Canada;

THAT the Committee have the power to permit coverage by electronic media of its public proceedings with the least possible disruption of its hearings; and

THAT the Committee submit its final report no later than December 10, 1998.

The question being put on the motion, it was adopted."

Paul Bélisle

Clerk of the Senate

TABLE OF CONTENTS

	Page
PART I: INTRODUCTION	1
BACKGROUND	3
A. Levels of Professional Liability	3
B. Joint and Several Liability Amongst Co-Defendants	4
C. Claims for Economic Loss Resulting from Negligent Misrepresentation	5
PART II: LIABILITY CONCERNS	11
A. Accounting Profession	11
B. Building Industry	12
C. Professions Generally	13
D. Impact of Liability Concerns on the Provision of Professional Services	13
E. Liability Insurance	14
PART III: DEVELOPMENTS IN DIFFERENT JURISDICTIONS	17
A. Australia	17
1. Inquiry into the Law of Joint and Several Liability	17
2. Report of the Working Party of the Ministerial Council for Corporations -- Professional Liability in Relation to Corporations Law Matters	19
3. New South Wales Law Reform Commission	19
4. Western Australia -- Parliamentary Select Committee on Professional and Occupational Liability	20
5. South Australia, Victoria and Northern Territory -- Building Legislation	20
B. United Kingdom	21
C. United States	23
D. Ireland	25
E. European Union	25
F. Bermuda	26
G. Canada	27
1. British Columbia	27
2. Alberta	27
3. Ontario	28
a. Report of the Ontario Law Reform Commission	28
b. Wolff Report	29
c. Toronto Stock Exchange Report -- Corporate Governance	29
d. Ontario Securities Commission -- Task Force on Small Business Financing	30
e. Toronto Stock Exchange -- Corporate Disclosure Report	30

PART IV: DIFFERENT APPROACHES	31
A. FULL PROPORTIONATE LIABILITY: ARGUMENTS FOR AND AGAINST	31
a. Fairness	32
b. Costs and Certainty	35
c. Settlement of Claims	36
d. Insurance	37
e. Deterrence	38
f. Complexity and Practical Problems	38
g. Changing Circumstances	39
B. MODIFIED FORMS OF PROPORTIONATE LIABILITY	40
1. Proportionate Liability Where the Plaintiff Is Contributorily Negligent	40
2. Proportionate Liability Where the Plaintiff Is Contributorily Negligent with a Proportionate Reallocation of an Insolvent Defendant's Share	41
3. Proportionate Liability for a Peripheral Wrongdoer	42
4. Proportionate Liability with a Reallocation of Some or All of an Insolvent Defendant's Share	42
5. Court Discretion	44
Options -- (for both Sections A and B)	44
C. JOINT AND SEVERAL LIABILITY WITH A REALLOCATION OF AN INSOLVENT DEFENDANT'S SHARE	46
Options	48
D. LIMITING LIABILITY BY CONTRACT	48
Options	49
E. CAPPING PROFESSIONAL LIABILITY BY STATUTE	50
Options	52
F. COMPULSORY DIRECTORS' AND OFFICERS' INSURANCE	52
Options	54
G. LIMITING THE SCOPE OF PROFESSIONAL LIABILITY	54
1. Limiting to Whom a Duty of Care is Owed	54
Options	59
2. Limiting the Functions to which Professional Liability Attaches	59
Options	60
H. REDUCING THE LIMITATION PERIOD FOR COMMENCING LEGAL ACTIONS BASED ON THE PROVISION OF FINANCIAL INFORMATION	60
Options	61

I. LIMITING THE LIFE OF FINANCIAL INFORMATION	61
Options.....	62
J. ALLOW PROFESSIONALS TO LIMIT THEIR LIABILITY THROUGH INCORPORATION OR LIMITED LIABILITY PARTNERSHIPS	62
Options.....	66
APPENDIX A: WITNESSES	67

INTRODUCTION

In August 1995, the Honourable John Manley, Minister of Industry, asked the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce (the "Committee") to hold hearings on a number of policy issues related to the modernization of the *Canada Business Corporations Act* (the "CBCA").¹ Among the matters that the Minister asked the Committee to examine was the issue of auditors' liability.

On 13 February 1996, representatives of the Canadian Institute of Chartered Accountants (the "CICA") appeared before the Committee in Calgary to outline their liability concerns. The accounting profession maintains that auditors are facing a liability crisis brought on for the most part by the application of the rule of joint and several liability.

The CICA submitted to the Committee a written brief prepared by the Honourable W. Z. Estey Q.C. and entitled *Proportionate Liability and Canadian Auditors*, (the "Estey brief").² This outlined the concerns of the auditing profession and presented a recommendation for change. In particular, the CICA recommended that the relevant federal and provincial statutes be amended to bring the following proposal into effect:

The Court in awarding damages for negligence relating to the issuance of financial information by an organization, apportion such damages according to the fault of each defendant and their liability shall not exceed their proportion of the fault.

The CICA suggested that its proposal be implemented at both the federal and provincial levels, but pointed out that its main concern lay with the former. It, therefore, recommended that amendments be made to implement a system of proportionate liability in relation to the issuance of financial information in respect of corporations incorporated under the *Canada Business Corporations Act* and in relation to financial institutions incorporated under the *Bank Act*,³ the *Trust and Loan Companies Act*,⁴ and the

(1) R.S.C. 1985, c. C-44, as amended.

(2) Honourable W.Z. Estey, Q. C. *Proportionate Liability and Canadian Auditors*, Brief Prepared for the Legal Liability Task Force, Canadian Institute of Chartered Accountants, 23 January 1996.

(3) S.C. 1991, c. 46, as amended.

(4) S.C. 1991, c. 45, as amended.

Insurance Companies Act.⁵ This proposal would extend proportionate liability to all defendants involved in the issuance of financial information, including corporate directors, management and other advisors.

In its August 1996 report on corporate governance, the Committee expressed the view that the issue of joint and several liability as it affects all professional defendants, not just auditors, warrants further investigation and agreed to hold hearings on the subject.⁶ These hearings were held in October and November 1996. In December 1996, the Committee issued an Interim Report, *Joint and Several Liability and Professional Defendants*⁷ (the "Interim Report") in which it stated that an options discussion paper would be prepared and released.

The purpose of this discussion paper is two-fold:

- to present a number of approaches and options for addressing the issue of joint and several liability, particularly as it pertains to liability amongst co-defendants in the context of the CBCA and federal financial institutions legislation; and
- to provide a basis and context for further hearings to be held by the Committee before the end of 1997.

The paper is predicated on a number of notions. First, a professional will continue to be responsible for his or her own actions. Second, liability stemming from intentional wrongdoing and fraud will not form part of the discussion; it is assumed that joint and several liability will continue to apply where fraud or wrongdoing have been found. Third, the discussion is limited to situations involving pure economic loss -- financial loss that is not causally consequent upon physical injury to a plaintiff or to his or her property⁸-- and will not include an examination of the rule of joint and several liability as it pertains to personal injury claims. Fourth, the federal government has the constitutional authority to legislate with regard to matters affecting civil liability as long as those legislative provisions form part of the federal responsibility in relation to a matter or are functionally and integrally related to a valid legislative power. Fifth, any analysis of the approaches and options contained in this paper should be mindful of the liability regimes operating in Canada's major trading partners.

(5) S.C. 1991, c. 47, as amended.

(6) Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Corporate Governance*, August, 1996, p. 2.

(7) *Joint and Several Liability and Professional Defendants*, Interim Report of the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, ("Interim Report"), December 1996.

(8) Bruce Feldthusen, *Economic Negligence*, Third Edition, Carswell, 1994, p. 1. The Feldthusen text points out that pure economic loss usually occurs when a person loses money after relying on negligent financial advice.

The discussion paper outlines several approaches and options for dealing with the liability concerns raised in connection with joint and several liability amongst co-defendants. Many of these approaches have been discussed and, in some cases, implemented in other countries or were brought to the Committee's attention by witnesses who appeared at the Committee's earlier hearings. To the degree possible, the paper attempts to cover the most widely used and widely discussed approaches to the joint and several liability issue.

To further the discussion, the paper presents a number of advantages and disadvantages associated with each approach. The recitation of advantages and disadvantages is neither exhaustive nor intended to favour one approach over another. The fact that there may be more advantages than disadvantages presented in relation to a particular approach or vice versa should not be interpreted as indicating support for or disapproval of that approach.

Finally, the Committee notes that there may be objections to the options contained in this discussion paper. There may be approaches of which the Committee has not yet been made aware. The paper is intended to solicit views, comments and recommendations to assist the Committee in developing its recommendations to the Government.

Background

A. Levels of Professional Liability

For professionals who practise their profession within a partnership structure, there are three levels of liability:

- personal liability of individual partners who actually perform or supervise the act or omission under consideration;
- joint and several liability amongst co-defendants; and
- joint and several liability amongst professional partners, exposing both the partnership assets and those of the individual partners to the liability of the firm.⁹

(9) Canadian Bar Association, *Professional Liability*, Submission to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, October 1996, p. 1-2.

Thus, a professional firm faces joint and several liability amongst co-defendants and the individual partners will be subject to joint and several liability for the liabilities of the partnership.

For businesses operating within a corporate structure, on the other hand, exposure is limited to the assets of the corporation. Generally, shareholders, directors and officers do not face personal liability except in cases involving fraud and theft and for liabilities imposed by statute.

As mentioned earlier, this discussion paper is largely concerned with the second level of liability – joint and several liability amongst co-defendants.¹⁰

B. Joint and Several Liability Amongst Co-Defendants

Joint and several liability developed under circumstances different from those of today. First, at the time the rule came into being, if a plaintiff was partly responsible for his or her loss (contributorily negligent), a defendant would not be held liable. Contributory negligence was a complete bar to recovery. In addition, it was believed that the courts were incapable of apportioning fault among several defendants.

The overriding aim was to ensure that a blameless plaintiff would be made whole for the loss suffered. The desire to afford full recovery for a plaintiff meant that if a wrongdoer was insolvent or otherwise unable to satisfy his or her share of the liability, the risk of satisfying that wrongdoer's share would fall upon the other wrongdoers.

Before proceeding further, it is worth defining what is meant by joint and several liability amongst co-defendants. For this purpose, the relevant section of the Interim Report is repeated:

*Joint and several liability involves two or more wrongdoers acting independently so as to cause the same damage to a plaintiff. Where two or more persons, acting independently of each other, have by their separate wrongful acts brought about a single and specific injury to another person, the law holds them jointly and severally liable for the full loss. The law treats each wrongdoer as the effective cause of the plaintiff's entire loss and therefore allows the plaintiff to seek full compensation from any of the defendants found liable.*¹¹

(10) The more appropriate legal expression for joint and several liability amongst co-defendants is *in solidum* liability. For the purposes of this paper, however, the concept will be referred to as joint and several liability amongst co-defendants.

(11) Interim Report, (1996), p. 3-4.

A defendant who satisfies a judgment has a right of contribution from the other parties who are liable. This right allows the court to make an order requiring each defendant who has caused or contributed to a plaintiff's loss to contribute to paying the judgment based upon the extent of his or her responsibility for the loss. For example, where a plaintiff's loss is found to have been caused by the negligence of three different defendants, joint and several liability holds each of the defendants 100% liable to the plaintiff and the plaintiff is entitled to seek full payment from any one of them. Among the defendants, however, responsibility may be apportioned, for example, 40% to Defendant1 (D1), 35% to Defendant2 (D2) and 25% to Defendant3 (D3).

Although a right of contribution gives a defendant the opportunity to reduce his or her ultimate liability, the right will have little meaning when some of the defendants are insolvent or unavailable. In these situations, a solvent defendant under a joint and several liability regime will have to bear the cost of another defendant's insolvency or unavailability.

There is a perception that joint and several liability increases a defendant's liability and makes a defendant responsible for paying an entire damage award in situations where he or she bears relatively little blame for a plaintiff's loss. This is not so, but joint and several liability, however, leaves a defendant responsible for assuming the obligations of co-defendants when they are insolvent or unavailable. In this regard, it is worth repeating the words of the U.K. Law Society's Special Committee on Joint and Several Liability, as quoted in the Interim Report.

...[J]oint and several liability does not increase a defendant's liability. Rather by affording the right to claim a contribution from fellow wrongdoers, it offers the chance to reduce the ultimate liability. The rule only applies where all the co-defendants are equally and fully liable, so there is no question of a person accepting greater liability than would always have been his legal responsibility.¹²

In Canada, the various negligence statutes provide for joint and several liability amongst co-defendants, with a right contribution among the defendants.

C. Claims for Economic Loss Resulting from Negligent Misrepresentation

There have been a number of important changes in the legal environment for the provision of professional services: the basis for imposing tort liability has broadened; the liability of professionals, once based only on contract, is now recognized in both contract

(12) United Kingdom, Report by the Law Society's Special Committee, *Joint and Several Liability*, July 1996, p. 2.

and tort; damage awards have increased in magnitude; and the tendency to litigate has increased in the wake of greater public awareness of consumer rights.¹³

A significant development in the area of professional liability was the expansion of negligence law to allow recovery for pure economic loss.

Although the courts have long recognized that a person can recover damages for personal injury stemming from the negligent action of another, the ability to recover damages for economic loss based on negligent misrepresentation is a relatively recent development. In the early 1960s, the decision of the House of Lords in *Hedley Byrne & Co. v. Heller & Partners Ltd.*¹⁴ recognized the right to recover for economic loss caused by negligent misrepresentation. This case continues to be the leading authority on this issue.

There are essentially four elements that must be established to maintain an action based on negligent misrepresentation. These are:

- a misstatement or misrepresentation that was negligently made;
- a relationship between the parties giving rise to a duty of care;
- reasonable reliance placed on the statement or representation; and
- damages suffered by the party relying upon the statement or representation.¹⁵

An important Canadian case in relation to liability for economic loss arising from negligent misrepresentation is the Supreme Court of Canada decision in *Haig v. Bamford*.¹⁶ In that case, the plaintiff, in reliance on financial statements prepared by the defendant auditors, invested in a company. The company subsequently became insolvent and the plaintiff lost his investment. The Supreme Court of Canada held that the auditors were liable for the economic loss resulting from the plaintiff's reliance on the financial statements.

A crucial threshold issue in negligent misrepresentation cases is whether the defendant owes the plaintiff a duty of care. This was an issue with which the Supreme Court of Canada grappled in *Haig v. Bamford*.

(13) Alison Manzer, *Joint and Several Liability for Professionals - Canada*, Paper prepared for the Canadian Bar Association - Annual Meeting, August 1997, p. 21.

(14) [1963] 2 All E.R. 275, (H.L.).

(15) John A. Campion and Diana W. Dimmer, *Professional Liability in Canada*, Carswell 1994, p. 8-6.

(16) (1976), 72 D.L.R. (3d) 68 (SCC).

*From the authorities, it appears that several possible tests could be applied to invoke a duty of care on the part of accountants vis-à-vis third parties: (i) foreseeability of the use of the financial statement and the auditor's report thereon by the plaintiff and reliance thereon; (ii) actual knowledge of the limited class that will use and rely on the statement; (iii) actual knowledge of the specific plaintiff who will use and rely on the statement.*¹⁷

The Court concluded that the proper test to apply in this case was actual knowledge of a limited class.

*In the present case the accountants knew that the financial statements were being prepared for the very purpose of influencing ... a limited number of potential investors. The names of the potential investors were not material to the accountants. What is important was the nature of the transaction or transactions for which the statements were intended, for that is what delineated the limits of potential liability.*¹⁸

In a May 1997 judgment that has implications for all professional advisors, the Supreme Court of Canada reaffirmed the test that governs the existence of a duty of care in negligence cases and confirmed that this test will also apply to cases of negligent misrepresentation. In *Hercules Managements Ltd. v. Ernst & Young*,¹⁹ another auditor's liability case, the SCC concluded that the existence of a duty of care in negligence cases is to be determined through the application of the following two-part test:

- is there a sufficiently close relationship between the plaintiff and the defendant that, in the reasonable contemplation of the defendant, carelessness on its part might cause damage to the plaintiff? In other words, does the defendant owe the plaintiff a *prima facie* duty of care?
- are there policy considerations that would negate or limit the duty?²⁰

In cases involving negligent misrepresentation, the Court concluded that a defendant will owe the plaintiff a *prima facie* duty of care where:

(17) *Ibid.*, p. 75.

(18) *Ibid.*, p. 76.

(19) (1997), 146 D.L.R. (4th) 577 (SCC).

(20) *Ibid.*, p. 587.

- the defendant ought reasonably to foresee that the plaintiff will rely on his or her representation; and
- reliance by the plaintiff would, in the particular circumstances of the case, be reasonable.²¹

If, based on the reasonable foreseeability/reasonable reliance criteria, a *prima facie* duty of care is found to exist, the court must then determine whether policy considerations such as indeterminate liability should eliminate or limit the *prima facie* duty. The SCC noted that “the fundamental policy consideration that must be addressed in negligent misrepresentation actions centres around the possibility that the defendant might be exposed to ‘liability in an indeterminate amount for an indeterminate time to an indeterminate class’.”²²

The SCC concluded that in the general run of auditors’ cases, concerns over indeterminate liability will negate a *prima facie* duty of care. However, policy considerations surrounding indeterminate liability will not be a concern and a duty of care will exist where “the defendant knows the identity of the plaintiff (or of a class of plaintiffs) and where the defendant’s statements are used for the specific purpose or transaction for which they were made....”²³

Another important decision in the area of negligent misstatement is the April 1997 decision of the British Columbia Court of Appeal in *Kripps v. Touche Ross & Co.*²⁴ Among other things, this case dealt with two important elements of negligent misrepresentation – the standard of care and reliance on the misrepresentation.

In *Kripps*, the plaintiffs were investors who had purchased debentures after the issue of a prospectus by Victoria Mortgage Corporation Ltd. (VMCL). Touche Ross was VMCL’s auditor from 1980 to 1984. In accordance with the requirements of the B.C. *Securities Act*, its audits were included in the prospectuses issued by VMCL to sell debentures.

VMCL eventually collapsed and investors launched an action against the auditors claiming that they had relied on the 1983 audit report to their detriment and that the report was a negligent misrepresentation because certain elements of VMCL’s financial position ought to have been disclosed and were not. Evidence in the case revealed that Touche Ross was aware of certain loans in default but concluded that the losses did not

(21) *Ibid.*, p. 589.

(22) *Ibid.*, p. 592.

(23) *Ibid.*, p. 596.

(24) *Kripps v. Touche Ross & Co.*, April 25, 1997, (unreported), (B.C.C.A.)

have to be disclosed under the General Accepted Accounting Principles (GAAP) in existence.

A key issue raised in *Kripps* was whether the auditor's conduct was in breach of the standard of care.

The current judicial attitude towards standards set by professions was set out by Sopinka J. for the majority of the Supreme Court of Canada in *ter Neuzen v. Korn*. The following passage from this judgment was quoted in *Kripps*:²⁵

I conclude from the foregoing that, as a general rule, where a procedure involves difficult or uncertain questions of medical treatment or complex, scientific or highly technical matters that are beyond the ordinary experience and understanding of a judge or jury, it will not be open to find a standard medical practice negligent. On the other hand, as an exception to the general rule, if a standard practice fails to adopt obvious and reasonable precautions which are readily apparent to the ordinary finder of fact, then it is no excuse for a practitioner to claim that he or she was merely conforming to such a negligent common practice.

The auditors in *Kripps* argued that a professional defendant may avoid liability where the conduct in question is in accordance with standard and approved professional practice. In other words, the auditors argued that if they prepare financial statements in accordance with GAAP, the accepted professional standard, they will not be liable.

Writing for the majority on this issue, Finch J. A., held

*while professional standards would normally be a persuasive guide as to what constitutes reasonable care, those standards cannot be taken to supplant or to replace the degree of care called for by law. A professional body cannot bind the rest of the community by the standard it sets for its members. Otherwise, all professions could immunize their members from claims of negligence. A partial immunization would be the result of giving effect to the "qualification" in unqualified auditor's reports that the financial statements present fairly the financial position "in accordance with GAAP". It is for this reason that I respectfully disagree with the learned trial judge that it is appropriate for auditors to sign unqualified auditor's reports if the financial statements are prepared in accordance with GAAP, if the auditors know or ought to know that the financial statements are misleading.*²⁶

(25) *Ibid.*, para. 69.

(26) *Ibid.*, para. 73.

In finding the auditors negligent, the majority held that Touche Ross fell below the required standard of care when it made its auditor's report because it had had actual knowledge that the application of GAAP would omit material information and lead to financial statements that did not fairly represent the financial position of VMCL.

Another key element in actions based on negligent misrepresentation is the matter of reliance. This arises when a plaintiff takes some action based on a representation that he or she would not have otherwise taken if the representation had not been made or some true representation had been made.

On this issue, the majority in *Kripps* held that

*it is sufficient ... for the plaintiff in an action for negligent misrepresentation to prove that the misrepresentation was at least one factor which induced the plaintiff to act to his or her detriment. I am also of the view that where the misrepresentation in question is one which was calculated or would naturally tend to induce the plaintiff to act upon it, the plaintiff's reliance may be inferred. The inference of reliance is one which may be rebutted but the onus of doing so rests on the representor.*²⁷

According to *Kripps*, the reliance requirement will be met if the negligent misrepresentation is one factor in the plaintiff's decision. Arguably, it does not have to be a significant factor nor does it have to play a real and substantial part in the plaintiff's decision.

(27) *Ibid.*, para. 103.

LIABILITY CONCERNS

A. Accounting Profession

In recent years, the accounting profession has been vocal in expressing its concern about what it describes as a “liability crisis” emanating from an increasing amount of litigation against accountants and the expansion in their liability. The International Federation of Accountants points to the increased commercial activity of the 1980s, followed by a world-wide recession and an expansion of the range of persons to whom an auditor may be liable as the root causes of this expanded liability.²⁸

The Estey brief identifies the existing joint and several liability regime as the most serious threat facing the independent audit function. The CICA contends that factors such as the magnitude of the claims against auditors, the fact that auditors can be called upon to fully compensate a plaintiff when their degree of fault is minor compared to that of other defendants, and the often inadequate insurance or financial resources of other defendants create a significant liability problem for the accounting profession. The lack of financial resources of co-defendants places auditors in the position of being the effective insurer of their co-defendants’ risk.

The CICA argues that plaintiffs seek accountants out as defendants because there is a perception that auditors carry substantial amounts of liability insurance and represent the most promising source of recovery. Accountants further maintain that the likelihood of being found liable to pay an entire damages award puts pressure on auditors to settle for an amount greater than what they might be called upon to contribute if the relative responsibilities of the various defendants were determined in contribution proceedings.

The CICA notes that there are a number of claims underway in Canada involving actions against auditors. Four of these -- Castor Holdings, Standard Trust, Confederation Life and Royal Trust-- involve claims totalling in the order of \$3 billion.²⁹

(28) International Federation of Accountants, *Auditors’ Legal Liability in the Global Marketplace: A Case for Limitation*, July 1995, p. 3.

(29) Canadian Institute of Chartered Accountants, *Proportionate Liability: Why Reform is Necessary Now*, Submission to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, 31 October 1996, p. 2.

B. Building Industry

Defendants in the building industry have also condemned the principle of joint and several liability. In the United Kingdom, a joint construction industry/Department of the Environment working party criticized the disproportionate effect of joint and several liability in the construction industry and recommended that in construction cases not involving personal injury liability arising from latent defects should be based on the apportionment of fault.³⁰

The Association of Consulting Engineers of Canada told the Committee that the doctrine of joint and several liability has an adverse impact on the engineers practising in the construction industry in Canada. According to the Association, there have been numerous cases where consulting engineering firms have had to pay a disproportionate share of damages as a result of the application of joint and several liability.

The Association noted that claims against engineers involved in construction projects differ materially from those against other professions. A large number of the actions are brought by the person -- the owner/developer -- who chooses the parties who ultimately become the defendants in a lawsuit. There is also a considerable amount of overlap in responsibilities between the design consultant and the various contractors. Owners tend to select a low bidder with meagre financial resources to construct a project and this places a significant burden on parties such as design consultants who have the financial resources, largely through professional liability insurance, to pay for losses sustained. Given that a number of parties involved in a construction project may be impecunious, the present system puts the consultant in the unenviable position of being the insurer of such parties.³¹

The engineering profession and the CICA, however, do not share the same concerns about the economic burden associated with joint and several liability, which does not pose an economic problem for professional engineers in Canada.

We are not aware of an identical commercial reason why the engineering profession is in need of reform in this area. It can be demonstrated that they continue to operate with relative commercial success, notwithstanding their exposure to joint and several liability. We have not

(30) United Kingdom, Department of Trade and Industry, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, 1996, p. 12.

(31) Association of Consulting Engineers of Canada, *On Joint and Several Liability for Consulting Engineering Firms*, A Brief Presented to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, 28 October 1996, p. 6-7.

*witnessed the bankruptcies or insolvencies of the nature referred to by the accounting profession*³²

The Association's plea for the abolition of joint and several liability is based upon the argument that all professions should be treated fairly and equitably: if the application of joint and several liability is to be abolished in relation to professionals involved in the provision of financial information, it should also be abolished for other professionals.

C. Professions Generally

Liability concerns are not limited to one or two professions. The impact of joint and several liability amongst co-defendants is the same across all professions. If a firm of professionals is found liable in a civil action, whether the firm is composed of auditors, professional engineers or lawyers, it will be considered as the effective cause of the entire financial loss suffered by the plaintiff and be responsible for fully compensating the plaintiff.

D. Impact of Liability Concerns on the Provision of Professional Services

The CICA contends that liability concerns threaten the ability of the major accounting firms to continue to provide auditing services to Canadian businesses. As a result:

- there will be a decrease in the availability of traditional and extended audit services;
- the profession will be unable to attract high quality candidates;
- audit services will cost more; and
- certain "high risk" companies will have difficulty obtaining auditing services.³³

The Supreme Court of Canada, in *Hercules*, noted similar consequences if liability for negligently prepared audit reports were to go unchecked.³⁴

The CICA maintains that joint and several liability jeopardizes the long-term survival of the accounting profession, and has implications for the independent audit function, the financial reporting system, the capital markets and the well-being of

(32) *Ibid.*, p. 10.

(33) CICA, *Proportionate Liability, Why Reform is Necessary Now*, (1996), p. 3.

(34) *Hercules Managements Ltd. v. Ernst & Young*, p. 592-594.

business and the public generally.³⁵ As the CICA noted, the issue is of particular concern to the major accounting firms (the "Big Six" firms) because they are the primary providers of auditing services to large businesses and financial institutions. Legal actions against accounting firms in areas other than auditing, the CICA notes, are not significant.³⁶

Commenting on the effect of joint and several liability on the provision of professional services, the Canadian Bar Association noted that the cost of professional services increases with over-researching of issues, multiple reviews to ensure agreement on opinions, and the unwillingness to give effective guidance on an issue for fear it will represent an "opinion". Furthermore, the costs of protection from liability are passed on to clients, both in the nature of the advice and larger fees.³⁷

E. Liability Insurance

Much of the discussion about joint and several liability amongst co-defendants focuses on the role, availability and cost of liability insurance.

The CICA asserts that the magnitude of the claims against auditors and the doctrine of joint and several liability have had an adverse impact on the insurance coverage available to the major accounting firms. Liability insurance is becoming increasingly expensive and more difficult to obtain. The largest firms have to purchase insurance coverage in the international market and must self-insure as well.

While smaller accounting firms can obtain limited amounts of insurance from Canadian insurers, the larger firms have to obtain the significant cover that they require from international markets. Even in the international markets, coverage of the magnitudes of these enormous claims we face is simply not available from commercial insurers. To a very large extent we are forced to self-insure against these risks....

... none of the major accounting firms in Canada has insurance coverage that is in excess of approximately U.S. \$150 million. The commercial insurance portion of that amount probably ranges between 25 per cent and 50 per cent depending upon the firm in question and the year in question. Consequently, the firms themselves, through their own captive

(35) CICA, *Proportionate Liability, Why Reform is Necessary Now*, (1996), p. 3.

(36) *Proceedings of the Standing Committee on Banking, Trade and Commerce*, 31 October 1996, Issue 13:38.

(37) Canadian Bar Association, *Professional Liability*, (1996), p. 6.

insurance companies, would be required to bear anywhere between \$75 million and \$120 million of loss.

Even more seriously, I would note that any losses in excess of US \$150 million would have to be borne directly and totally by the accounting firm and the partners themselves out of their firms and their personal assets.

*To complicate matters further, insurance coverage is not available for an unlimited number of claims. Typically, coverage is available for only two or three or four claims worldwide in any year. If ours is claim number five, we are out of luck and we have no insurance coverage whatsoever. Even at that, commercial and self-insurance costs for the major audit firms have increased tenfold since 1989, and the cost per partner is now approximately \$35,000 per year.*³⁸

Insurance underwriters and brokers confirm that adequate professional liability insurance from commercial sources, although readily available for professionals generally, is not available for the Big Six auditing firms. Insurers are reluctant to insure those who they believe are being targeted when a business fails or an investor loses money. The nature of the business in which the Big Six firms are engaged, the size and complexity of the transactions, and the frequency and magnitude of the claims against them make their liabilities difficult to underwrite.³⁹

The cost and availability of liability insurance was also cited by the CBA as an important component of the issue of joint and several liability for professionals. Available and affordable insurance can temper the economic impact of liability, but practitioners in fields such as auditing, lawyers in banking and securities practices and doctors in obstetrics and emergency medicine are finding insurance increasingly expensive and sometimes unobtainable.⁴⁰ The CBA, however, noted that it had “found little empirical data on the impact of a perceived insurance crisis on the provision of professional services.”⁴¹

The cost and availability of professional liability insurance is not a significant issue for the engineering profession. Indeed, its insurance costs are “in retreat, at least

(38) *Proceedings of the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce*, 31 October 1996, Issue 13:30.

(39) *Proceedings*, Fact Finding Meeting on Joint and Several liability, 22 November 1996, Issue 24B:3-4.

(40) Canadian Bar Association, *Professional Liability*, (1996), p. 6.

(41) *Ibid.*, p. 7.

temporarily, and not expanding beyond the control of the profession's economic means.⁷⁴²

(42) Association of Consulting Engineers of Canada, *On Joint and Several Liability for Consulting Engineering Firms*, (1996), p. 10.

DEVELOPMENTS IN DIFFERENT JURISDICTIONS

This section will outline developments pertaining to joint and several liability amongst co-defendants in Australia, the United Kingdom, the United States, Ireland, the European Union, Bermuda and Canada.

A. Australia

1. Inquiry into the Law of Joint and Several Liability

In 1994, the federal and New South Wales Attorneys General established an inquiry into the law of joint and several liability. The inquiry report was presented in two stages: Stage One, published in July 1994, consisted of a review of the desirability and feasibility of changing the rules pertaining to joint and several liability; Stage Two, released in January 1995, contained recommendations with respect to the law of joint and several liability.⁴³

The increasing cost of professional insurance and the fear that such insurance may be more difficult to obtain served as the background to the inquiry. According to its terms of reference, the inquiry was instructed to consider the issue of professional liability. The terms of reference, however, excluded consideration of personal injury claims, the introduction of a capping system and an examination of the range of persons to whom a professional might be liable.⁴⁴

The report recommended that “joint and several liability be abolished, and replaced by a scheme of proportionate liability, in all actions in the tort of negligence in which the plaintiff’s claim is for property damage or purely economic loss.”⁴⁵

The report examined four variations of proportionate liability:

(43) Australia, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, Report of Stage One, July 1994, Report of Stage Two, January 1995.

(44) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, Report of Stage Two, (1995), p. 10-11.

(45) *Ibid.*, p. 34.

- proportionate liability in all circumstances, without regard to whether the plaintiff has also been in any way to blame for the loss;
- proportionate liability when the plaintiff is partly at fault;
- proportionate liability when the plaintiff is contributorily negligent but where there is a proportionate division of an insolvent defendant's share;
- proportionate liability depending on the defendant's degree of fault.

The report favoured the first variation and recommended that "joint and several liability for negligence which causes only property damage or economic loss be replaced by liability which apportions fault, in all circumstances, among those responsible for the damage or loss."⁴⁶

The report noted that full proportionate liability exists under legislation in Victoria, South Australia and the Northern Territory in connection with claims for defective building work. The report recognized that a proportionate liability scheme would transfer the risk of an insolvent defendant from the other defendants to the plaintiff; however, it did not consider this to be inherently unfair since the plaintiff already bears this risk when there is only one defendant.⁴⁷ The report also pointed out that this variant of proportionate liability does not depend on findings, or assumptions, as to the cause of the plaintiff's loss, but requires only the attribution of fault, and degrees of fault, to a defendant against whom an action is brought. The need for contribution rules is obviated.⁴⁸

The report observed

Once a defendant is found to bear a certain percentage of the blame for a particular loss, that defendant can be assured that the extent of his or her liability will not increase solely because another defendant is either insolvent or has only minimal assets with which to satisfy a judgment. Joint and several liability is imposed on defendants despite the fact that each has acted independently of the others in bringing about the plaintiff's loss. It can scarcely be regarded as just that one of the defendants should bear the burden of satisfying a claim for loss, when the principal reason

(46) *Ibid.*, p. 36.

(47) *Ibid.*, p. 35.

(48) *Ibid.*

*for that loss lay in the activities and defaults of others, over whom the one solvent defendant had no real control.*⁴⁹

The report also made recommendations in connection with liability arising under certain statutes. It concluded that liability for misleading conduct under the *Trade Practices Act*, the *Fair Trading Act* and the *Corporations Law* should be changed from joint and several to proportionate liability. However, the report noted that if the principle of providing full compensation for consumer claims was determined to be paramount, joint and several liability might be retained for those claims.⁵⁰

July 1996 saw the release for consultation of draft model provisions to implement the recommendations of the inquiry. To date, there has been no official government position on the issue and no legislative action has been taken.

2. Report of the Working Party of the Ministerial Council for Corporations – Professional Liability in Relation to Corporations Law Matters

A study carried out at the request of the Ministerial Council for Corporations (MINCO) into professional liability in relation to corporations law matters identified the possibility of allowing auditors to limit their liability through incorporation as an alternative to capping professional liability. The report also suggested a review of the rule of joint and several liability.⁵¹

3. New South Wales Law Reform Commission

In 1990, the New South Wales Law Reform Commission published a report entitled, *Contribution among Wrongdoers: Interim Report on Solidary Liability*. This report looked at replacing joint and several liability with proportionate liability in relation to personal injury cases as well as those involving pure economic loss and property damage. The Commission concluded that joint and several liability should be retained.⁵²

New South Wales has, however, introduced a scheme to cap the liability of members of professional and other occupational groups. The *Professional Standards Act 1994*, which came into force in 1995, establishes a minimum cap of \$500,000 (Australian) with higher levels as appropriate.

(49) *Ibid.*

(50) *Ibid.*, p. 40.

(51) Australia, *Professional Liability in Relation to Corporations Law Matters, Report of the Working Party of the Ministerial Council for Corporations*, June 1993, p. 44.

(52) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996) p. 71-72.

4. Western Australia -- Parliamentary Select Committee on Professional and Occupational Liability

In response to initiatives in New South Wales to cap the liability of members of professional and other occupational associations, in 1991 the Parliament of Western Australia formed a Select Committee on Professional and Occupational Liability.

Reporting in January 1994, the Committee recommended a Professional Standards Bill that would allow for capping the liabilities of professional bodies. The amount of the cap would be determined by the amount of business assets, a multiple of a reasonable charge for the work or by reference to insurance arrangements.⁵³

The report also considered the matter of joint and several liability and concluded that it should be changed to separate liability, at least in the case of professional liability.⁵⁴ This would be accomplished by legislative amendments that would require a court, in awarding damages, to consider if liability should be joint, several, or joint and several. Liability would be apportioned as the court thought just and equitable depending on the degree to which each person's actions contributed to the damage, and the relative culpability of those actions. The court would have the power to order that tortfeasors be jointly and severally liable for up to 10% of the total damages awarded.⁵⁵

Following upon these recommendations, the *Professional Standards Bill 1997* was given third reading in the Legislative Assembly of Western Australia on 19 June 1997. Among other things, the bill would establish a statutory cap on damages for financial loss. Claims for death, personal injury or in relation to conduct involving breach of trust, fraud or dishonesty would be excluded from the capping scheme. The bill would also require the introduction of risk management and risk reduction strategies for professionals taking advantage of the capping provisions.⁵⁶

5. South Australia, Victoria and Northern Territory -- Building Legislation

The Australian states of South Australia, Victoria and Northern Territory have replaced joint and several liability with proportionate liability for claims involving defective building work.⁵⁷

(53) Parliament of Western Australia, Select Committee on Professional and Occupational liability, *Final Report*, January 1994, p. 7.

(54) *Ibid.*, p. 8.

(55) *Ibid.*, p. 89.

(56) *Debates*, Legislative Assembly Western Australia, March 18, 1997, p. 435-436.

(57) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. 74.

Section 155 of the *Northern Territory Building Act 1993*, for instance, provides:

(1) *After determining the award of damages in an action, a court shall apportion the total amount if the damages between all persons who are found in the action to be jointly and severally liable for the damages, having regard to the extent of each person's responsibility for the damage.*

(2) *The liability for damages of a person found to be jointly and severally liable for damages in an action shall be apportioned to the person by the court.*⁵⁸

Joint and several liability continues to apply where defective construction has led to death or personal injury.

B. United Kingdom

In the context of concern about the operation of the principle of joint and several liability, the Department of Trade and Industry invited the Common Law Team of the Law Commission, under Professor Andrew Burrows, to undertake a feasibility investigation of the law of joint and several liability. The purpose of the investigation was to decide whether a full Law Commission project on joint and several liability should be undertaken.

In February 1996, the Common Law Team published its conclusions in the consultation paper *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*. The investigation report noted that in recent years accountants and defendants in the building industry have challenged the principle of joint and several liability.

Much of the report was taken up with an examination of proportionate liability. The report expressed the view that a full proportionate liability scheme would be workable and could be rationally confined to non-personal injury cases, but concluded that the present joint and several liability regime should not be replaced by full proportionate liability.⁵⁹

The investigation report set out a number of objections to full proportionate liability. The first was that it was unfair for a legally blameless plaintiff to have to bear the risk of a defendant's insolvency. The report noted that it was "misleading to say that defendants can currently be called on 'to provide 100% of the damages even though they

(58) These provisions are set out in the paper, *Limited Liability - A Survey Study of Australia*, by Carolyn Wilson, Cassels, Brock & Blackwell, 1997, p. 33.

(59) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. 16.

are only 1% at fault' since the principle of joint and several liability is that *relative to the plaintiff* each defendant is 100% responsible for the whole of the loss."⁶⁰

The report further suggested that proportionate liability would result in less likelihood of a plaintiff's recovering full damages as the victim of two wrongs, (either of which would have been sufficient to cause the loss, one by a solvent defendant and the other by an insolvent defendant) than if he or she had been the victim of a single wrong by a solvent defendant.⁶¹

The investigation report examined and rejected three forms of modified proportionate liability. The first provides for the reallocation of the share of an insolvent defendant between the other defendants and the plaintiff where the plaintiff is contributorily negligent; the second applies proportionate liability to a person whose fault is secondary when compared to that of the other wrongdoers; the third allocates the uncollected share of an insolvent defendant, but only up to 50% of each defendant's proportionate share.⁶²

Although not directly within the scope of the terms of reference, the Common Law Team considered other possible solutions to the "serious liability problems being encountered by professional defendants."⁶³ These were compulsory insurance schemes, contractual exclusions of liability by professionals and capping professional liability by statute.

The report concluded that there was "scope for a review of the extent to which professionals and others are prevented from limiting their liability to clients by contract over and above the normal market controls on such clauses."⁶⁴ It went on to suggest that section 310 of the *Companies Act 1985* could be amended to allow auditors to limit their liability and that, depending upon the views of the professions, the application of the *Unfair Contract Terms Act 1977* to the exclusion or limitation of professional liability for economic loss should be reviewed.⁶⁵

Since the release of the investigation report, the U.K. Department of Trade and Industry has been asked by the professional organizations representing auditors and the construction industry, the Confederation of British Industry and others to conduct a further study of joint and several liability from a more general economic perspective.

(60) *Ibid.*, p. v.

(61) *Ibid.* p. 18.

(62) *Ibid.*, p. v.

(63) *Ibid.*, p. 78.

(64) *Ibid.*, p. 46.

(65) *Ibid.*

C. United States

After considerable study and debate over a three-year period in both the Senate and the House of Representatives, a form of proportionate liability was adopted at the federal level in the U.S. with the passage of the *Private Securities Litigation Reform Act of 1995*.⁶⁶ From the beginning, altering the rule of joint and several liability was an important component of the reform effort.⁶⁷

The Act retains joint and several liability for defendants who knowingly violate securities laws and in relation to claims made by small investors. A small investor is defined as a plaintiff whose net worth is \$200,000 or less and whose share of the damage award is equal to at least 10% of his or her net worth.⁶⁸ For claims other than those described above, proportionate liability replaces joint and several liability. Where a defendant is insolvent and a plaintiff is unable to collect the defendant's share, however, each of the remaining defendants is further liable for the uncollected share provided that the additional liability is not more than 50% of the remaining defendant's proportionate share. The Act also contains a contribution right which allows any person required to contribute more than his or her proportionate share to proceed against other persons who bear responsibility.⁶⁹

The vast majority of the states in the United States have modified the rule of joint and several liability in favour of some form of proportionate liability. While some states have abolished joint and several liability entirely, most states have chosen rather to alter it.⁷⁰ In many cases, the adoption of proportionate liability regimes at the state level took place in conjunction with the abolition of the common law rule that negligence on the part of a plaintiff was a complete bar to the plaintiff's ability to recover damages. However, much of the impetus for modifying joint and several liability came from a perceived insurance crisis. Municipal governments in particular, often targeted as "deep

(66) Pub. L. No. 104-67, 109 Stat. (1995). The Act became law on December 22, 1995 when Congress overrode the President's veto.

(67) Donald C. Langevoort, "The Reform of Joint and Several Liability Under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995: Proportionate Liability, Contribution Rights and Settlement Efforts", *The Business Lawyer*, Vol. 51, August 1996, No. 4, pp. 1157-1175, at p. 1157.

(68) For example, an investor worth \$150,000 would have to lose \$15,000 in the relevant transaction to be classified as a small investor.

(69) Langevoort, "The Reform of Joint and Several Liability Under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995: Proportionate Liability, Contribution Rights and Settlement Efforts", (1996), p. 1172.

(70) As of December 1996, Vermont, Utah, Wyoming and Illinois had totally abolished joint and several liability. The courts of Alabama, Indiana, Kansas and Oklahoma do not apply the doctrine. The American Tort Reform Association, *Tort Reform Record*, 31 December 1996.

pocket” defendants with relatively minor degrees of fault, argued that joint and several liability was the root cause of higher taxes and service reductions.⁷¹

In the U.S., tort law reform at the state level falls into three general categories:

- proportionate liability where a plaintiff is contributorily negligent;
- proportionate liability where a defendant is a “peripheral wrongdoer” -- a defendant whose fault is limited and secondary when compared to that of other defendants; and
- the proportionate reallocation of the uncollected share of a damages award attributed to an insolvent defendant.⁷²

Some states have adopted full proportionate liability in all circumstances. Others apply full proportionate liability but exclude cases involving intentional torts or strict liability. Some jurisdictions, for example, have retained joint and several liability for torts involving automobile and airline accidents, for product liability cases, environmental pollution or for certain mass injury situations.⁷³

A number of states have instituted proportionate liability where the defendant’s fault falls below a specified percentage. Others apply proportionate liability if the plaintiff is contributorily negligent or where the plaintiff’s fault exceeds a specified degree.⁷⁴

Yet other states apply proportionate liability when damages are of a certain type. For instance, some states distinguish between economic and non-economic loss (damages for pain and suffering and emotional distress). Some states apply proportionate liability for non-economic damages, but hold defendants joint and severally liable for those that are economic. Other states have instituted proportionate liability for economic damages.⁷⁵

(71) John Scott Hickman, “Efficiency, Fairness and Common Sense: The Case for One Action as to Percentage of Fault in Comparative Negligence Jurisdictions that Have Abolished or Modified Joint and Several Liability,” *Vanderbilt Law Review*, Vol. 48, No. 3, April 1995, pp. 739-769, at p. 747.

(72) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. 24.

(73) Robert Mednick and Jeffrey J. Peck, “Proportionality: A Much-Needed Solution to the Accountants’ Legal Liability Crisis,” *Valparaiso University Law Review*, Vol. 28, 1994, pp. 867-918, at p. 876.

(74) *Ibid.*, p. 878.

(75) *Ibid.*, p. 879.

In some states joint and several liability has been abolished for certain deep pocket defendants. Most often, proportionate liability has been introduced for municipalities and certain professionals.

D. Ireland

In Ireland, proportionate liability applies where a plaintiff is contributorily negligent but joint and several liability applies where no negligence is attributable to the plaintiff.⁷⁶ Ireland's version of proportionate liability provides that the portion of the total loss attributable to an insolvent or unavailable defendant is shared rateably among the other solvent defendants and the plaintiff.⁷⁷

E. European Union

Some member countries of the European Union apply joint and several liability while others apply proportionate liability in respect of statutory auditors' liability.⁷⁸

In 1994, DG XV of the European Commission commissioned a study on the role, position and liability of the statutory auditor within the European Union. The study looked at three factors that affect audit quality: auditor independence, the competence of the auditor and the content of the audit and auditor liability.

With respect to the issue of auditor liability, the report stemming from the study noted that it was necessary to find a balance between giving auditors sufficient incentive to provide high quality services while, at the same time, avoiding making auditing an uneconomic activity through excessive risk of litigation.⁷⁹

The report went on to recommend that auditors' civil liability within the European Union should move towards a regime with the following features:

- the possibility of third party litigation;

(76) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. 76.

(77) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, Report of Stage Two, (1995), p. 27.

(78) European Commission, *Final Report of a Study on the Role, Position and Liability of the Statutory Auditor within the European Union*, 1996, p. 96. This study notes that five countries have a system of joint and several liability where auditors and their clients are exposed to civil liability initiated by a third party. Among these are Denmark, the United Kingdom, and Germany. Countries such as France, Sweden and Norway, for example, are listed as having proportionate liability regimes.

(79) *Ibid.*, p. XII.

- liability that is proportionate to the auditor's degree of fault;
- no legally determined liability cap;
- freedom for auditors to agree to a contractual cap with clients;
- mandatory professional indemnity insurance; and
- the ability of audit firms to organize under any business structure.⁸⁰

F. Bermuda

Bermuda has amended its corporations legislation to adopt proportionate liability for auditors and corporate officers in situations where they are found to be liable for damages arising out of the performance of any function contemplated by the legislation. Joint and several liability, however, continues to apply in cases of fraud or dishonesty.

The legislation provides that the liability of an auditor or officer shall be determined in the following manner:

(3) (a) The Court shall determine the percentage of responsibility of the plaintiff, of each of the defendants, and of each of the other persons alleged by the parties to have caused or contributed to the loss of the plaintiff. In considering the percentages of responsibility, the Court shall consider both the nature of the conduct of each person and nature and extent of the causal relationship between the conduct and the loss claimed by the plaintiff;

(b) the liability of the auditor or officer, as the case may be, shall be equal to the total loss suffered by the plaintiff multiplied by the auditor's or officer's, as the case may be, percentage of responsibility as determined under paragraph (a) hereof.

(4) No auditor or officer whose liability is determined under subsection (3) shall have any liability in respect of any judgment entered against any other party to the action.

(5) Except where agreed in writing between the parties, where the liability of an auditor or officer has been determined in accordance with subsection (3) no other person shall have any right to recover from such

(80) *Ibid.*

auditor or officer any portion of any judgment entered against such other person in respect of the action. ⁸¹

G. Canada

In Canada, provincial laws provide for joint and several liability where two or more persons are responsible for the same damage. However, under the *Negligence Act* of British Columbia ⁸² the liability of a defendant is proportionate if the plaintiff is contributorily negligent and joint and several if the plaintiff is not.

1. British Columbia

In 1986, the British Columbia Law Reform Commission reviewed the British Columbia law relating to shared liability and recommended that a plaintiff's contributory negligence should not sever the liability of persons who would otherwise be jointly and severally liable for any loss or damage. Furthermore, the Commission recommended that where the liability is joint and several, and there is no real possibility of collecting a judgment or contribution from a defendant, the court should apportion the latter's portion of the judgment among the other parties according to their degrees of fault. ⁸³

The Commission's recommendations have not been implemented.

2. Alberta

In April 1979, the Institute of Law Research and Reform of the University of Alberta published the report *Contributory Negligence and Concurrent Wrongdoers*. The report considered whether liability among several wrongdoers should continue to be joint and several or should be apportioned in accordance with their respective degrees of fault.

The report recognized the force of the arguments in favour of proportionate liability but "concluded that paramount importance should be accorded to the principle that the non-negligent plaintiff should obtain full recovery, if at all possible." ⁸⁴

(81) Bermuda, Companies Amendments Act, 1996, section 8 (new section 98B of the principle Act).

(82) R.S.B.C. 1979, c298, ss. 1, 2(c).

(83) Law Reform Commission of British Columbia, *Report on Shared Liability*, August 1986, p. 22.

(84) University of Alberta, Institute of Law Research and Reform, *Contributory Negligence and Concurrent Wrongdoers*, April 1979, p. 31.

The report observed that the arguments in favour of proportionate liability are stronger where the plaintiff is at fault. However, it pointed out that there is no significant demand for changes to the rule of joint and several liability and that a contributorily negligent plaintiff should only be deprived of the share of the damages resulting from his or her own actions. It was suggested some confusion might result from having one set of rules applicable to a non-negligent plaintiff and another set applicable to a negligent plaintiff.⁸⁵

After considering these factors, the Institute recommended that "the liability of concurrent tortfeasors either to a plaintiff who is free from negligence or to a contributorily negligent plaintiff should continue to be joint and several."⁸⁶

3. Ontario

a. Report of the Ontario Law Reform Commission

The Ontario Law Reform Commission examined the issue of joint and several liability in 1988. In its *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence*, the Commission considered whether the applicable rules should be changed.

In preparing its report, the Commission examined the laws of the various states of the United States on joint and several liability and commissioned a research paper from one of the leading American academics in the field. The Commission noted that the debate centres on arguments relating to fairness, the dramatic changes in the liability insurance market and the deterrent effect on activity that may cause harm to others.⁸⁷

The Commission observed that the principle of joint and several liability "helps to assure the goal of full compensation to an injured person for losses attributable to the fault of others, a goal that the Commission regards as fundamentally just."⁸⁸ It was not persuaded that there were sufficiently strong economic arguments to support the abolition or modification of the rules of joint and several liability; nor was it convinced that there was persuasive empirical evidence that joint and several liability constitutes a significant contributing factor to the increased costs and diminishing availability of liability insurance. The Commission also considered that any unfairness to a defendant flowing from joint and several liability was outweighed by the unfairness to an innocent plaintiff

(85) *Ibid.*, p. 33.

(86) *Ibid.*

(87) Ontario Law Reform Commission, *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence*, 1988, p. 31-39.

(88) *Ibid.*, p. 46.

who, under a proportionate liability regime, would be undercompensated if a defendant were insolvent or otherwise unavailable to satisfy a judgment.⁸⁹

The Commission acknowledged the merit in the argument that a defendant's liability should be proportionate in cases where a plaintiff is contributorily negligent, however, in the end it recommended that there should be no change to the law concerning the liability of concurrent wrongdoers, even where the plaintiff is contributorily negligent.⁹⁰

The report went on to address the issue of how the risk of insolvency or absence on the part of one concurrent wrongdoer should be shared among other solvent concurrent wrongdoers. It recommended that the liability of a concurrent wrongdoer who is unable to satisfy his or her share of liability should be divided among the remaining wrongdoers in proportion to their respective degrees of fault, without discharging the defaulting wrongdoer's liability to contribute.⁹¹

b. Wolff Report

In 1994, a report commissioned by the Government of Ontario into reform of the province's *Public Accountancy Act* was prepared by Professor Roger Wolff. It recommended that the Government of Ontario undertake a study of the principle of joint and several liability with a view to substituting a system of proportionate liability in relation to the claims against public accountants.⁹²

c. Toronto Stock Exchange Report – Corporate Governance

In December 1994, the Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada, released its report *Where were the Directors?– Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada*. It noted the increasing concern being expressed about the liability of outside corporate advisors such as public accountants and the escalating incidence of lawsuits and claims against such advisors. The Committee suggested further consideration of the establishment of appropriate limits to this liability.⁹³

(89) *Ibid.*, p. 46–47.

(90) *Ibid.*, p. 48.

(91) *Ibid.*

(92) Roger N. Wolff, *Regulation of Public Accounting in Ontario*, October 1994.

(93) Toronto Stock Exchange, Committee on Corporate Governance in Canada, *Where were the Directors?– Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada*, December 1994. p. 45.

d. Ontario Securities Commission -- Task Force on Small Business Financing

In October 1996, the Final Report of the Ontario Securities Commission Task Force on Small Business Financing examined the issue of auditors' liability in connection with the offering documents prepared using the Small Business Prospectus Form. It recommended that "auditors be liable only for their proportionate share of damages awarded to a plaintiff in a statutory civil action for misrepresentation in an offering document prepared using the Small Business Prospectus Form."⁹⁴ It also recommended that joint and several liability continue for defendants who intentionally make a misrepresentation or delay disclosure.

e. Toronto Stock Exchange -- Corporate Disclosure Report

In its March 1997 report *Responsible Corporate Disclosure*, the Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Disclosure concluded, among other things, that, subject to reasonable limitations, civil liability should attach to issuers and others for their continuous disclosure to investors in secondary markets.⁹⁵

The Committee recommended that experts should be liable for misleading disclosure in connection with reports, opinions or statements attributed to them. But each defendant should be liable only for its proportionate share of the damages awarded to a plaintiff, unless the plaintiff established that the defendant had intentionally made the misrepresentation or caused the disclosure to be delayed. In the latter situations, joint and several liability would apply.⁹⁶

The Committee also recommended a cap on the liability of issuers, directors, officers and experts.⁹⁷

(94) Ontario Securities Commission, Task Force on Small Business Financing, *Final Report*, October 1996, p. 83.

(95) Toronto Stock Exchange, Committee on Corporate Disclosure, *Final Report, Responsible Corporate Disclosure*, March 1997, p.vii.

(96) *Ibid.*, p. 50.

(97) *Ibid.*, p. 59-60.

DIFFERENT APPROACHES

There are several approaches for dealing with the liability concerns put forward by the accounting and other professions. These include altering joint and several liability by implementing full proportionate liability or some modified form of proportionate liability, allowing parties to limit liability by contract, capping professional liability, compulsory insurance for corporate directors and officers, limiting the scope of professional liability, reducing the limitation period for commencing legal actions, and limiting the effective life of financial information. These approaches, along with joint and several liability, are considered in this part of the discussion paper. Arguments for and against and advantages and disadvantages of each approach are presented.

It should be noted that the approaches discussed are not necessarily mutually exclusive and one or more of them could potentially be adopted to address the liability concerns of professionals.

A. Full Proportionate Liability: Arguments For and Against

The approach put forward by the CICA is to replace the existing system of joint and several liability with a system of proportionate liability for all defendants in relation to claims for economic loss suffered as a result of the dissemination of defective financial information.

Under a system of proportionate liability, the liability of each co-defendant is limited to the proportion of the loss or damage for which he or she is found to be actually responsible. While joint and several liability makes each defendant the effective cause of the entire loss suffered by a plaintiff, proportionate liability apportions causal effectiveness according to the degree of fault of each defendant found to be liable. As a result, a defendant will be required to pay only his or her share of the liability as determined by the court.⁹⁸

The following example illustrates how full proportionate liability operates. A plaintiff is awarded \$100,000 in damages and there are three defendants whose liability is

(98) Interim Report, (1996), p. 14.

determined as follows: 40% to D1, 35% to D2 and 25% to D3. D2 and D3 are insolvent. The plaintiff will recover \$40,000 or D1's portion of the judgment. D1 will not be responsible for paying D2's and D3's uncollected share.

The significant difference between joint and several liability and proportionate liability is that the former puts the risk of an insolvent or unavailable co-defendant on the other co-defendants, while the latter transfers the risk to the plaintiff. Thus, the debate centres on who will bear the burden of an insolvent or unavailable defendant -- the plaintiff or the remaining co-defendants.⁹⁹

There are a number of arguments for and against full proportionate liability. For the most part, they focus on issues such as fairness, the effect on the availability and cost of liability insurance, the costs and certainty associated with litigation and the question of deterrence. These and other issues are discussed below.

a. Fairness

The central argument against full proportionate liability is that the present joint and several liability regime is, on balance, fair. If two or more persons are the cause of the economic or financial loss suffered by another, they should be liable for the consequences. The fact that the actions of another wrongdoer contributed to the same loss should not jeopardize a plaintiff's right to be fully compensated for the damage; it would be unfair to a plaintiff to shift to the plaintiff from the defendant(s) the risk of a defendant's inability to pay damages. That risk ought to be borne by the defendant(s) because they have caused the financial or economic loss to the plaintiff.¹⁰⁰

Joint and several liability rests on well-established principles of causation. To be held jointly and severally liable, each defendant must be found to be the effective cause of the entire loss suffered by the plaintiff.¹⁰¹ Joint and several liability, as pointed out earlier, does not increase a defendant's liability; in relation to the plaintiff, each defendant is 100% responsible.

The principal argument in favour of proportionate liability is also based on fairness -- fairness to defendants. It is argued that it is unfair for a defendant whose degree of fault is minor when compared to that of other defendants to have to fully compensate a plaintiff should the other defendants be insolvent. In theory, the less blameworthy defendants can recover contribution from the more blameworthy defendants; in practice, however, the former, particularly where they are insured

(99) *Ibid.*

(100) *Campion, Evidence Proportionate Liability – Auditors*, p. 50-51.

(101) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. 16-17.

professionals, are left to bear the lion's share of liability when other defendants are insolvent or have disappeared.

The Australian *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* put it this way:

*But the fairness and justice of a legal rule must be questioned when its effect is to place full liability on a defendant who may have been only marginally at fault, and to provide full compensation to a plaintiff who is able to find one on whom to fix the blame for the loss.*¹⁰²

Deep Pocket Defendants

Proponents of proportionate liability contend that joint and several liability encourages plaintiffs to unfairly target defendants who are known or perceived to be insured or solvent. The CICA maintains that, because auditors are known to be insured, plaintiffs seek them out as defendants. The same can be said for lawyers and other professionals. Accountants feel that it is unjust to impose liability for the full extent of losses suffered as a result of another person's wrongdoing and unfair to make "deep pocket" defendants such as auditors, insurers of the insolvency of their co-defendants.¹⁰³

Plaintiffs decide when, where and whom to sue. It is argued, therefore, that plaintiffs will sue persons who they believe afford the best opportunity for recovery.

*Some professionals bear "an unfairly and unacceptably high share of awards of damages, because they are known to have 'deep pockets'. Professional advisors who are fully or substantially insured ... become defendants of choice; plaintiffs can be sure that any award of damages against them will be honoured. By the same token, those professional practitioners cannot be so confident that those who share liability with them will be able to pay their contribution towards the total liability.*¹⁰⁴

It has also been suggested that the likelihood of having to pay an entire damages award puts pressure on deep pocket defendants, such as auditors and other professionals, to avoid protracted, expensive litigation by settling for amounts that may be excessive.

Sophisticated versus unsophisticated plaintiffs

It has been suggested that the level of sophistication of the plaintiff must also be considered when discussing the fairness issue. The CICA, for instance, contends that, in

(102) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, Report of Stage Two, (1995), p. 33.

(103) Campion, *Evidence Proportionate Liability – Auditors*, p. 53.

(104) United Kingdom, The Law Society, *Joint and Several Liability*, (1996), p. 2-3.

most cases involving auditors' liability, the plaintiffs are sophisticated business people or organizations who are aware of the risks associated with making significant investments. The notions of fairness and making the plaintiff whole, the CICA contends, should apply to claims for damages in cases of physical injury arising from negligent conduct, but have less relevance to claims for financial loss resulting from negligent misrepresentation where sophisticated plaintiffs are aware of the inherent risks associated with business and financial decisions. For sophisticated business plaintiffs, the possibility of professional negligence should be one more commercial factor to be taken into account when making an investment decision. A small, unsophisticated investor, however, would not necessarily be aware of these risks. Some, therefore, contend that it is fair and appropriate for a modified proportionate liability regime to make a distinction between sophisticated and small investors.

It has also been argued that a proportionate liability regime is appropriate in certain types of commercial transactions. For instance, proportionate liability could apply where a plaintiff

- is buying services as a business buyer and not for individual or personal purposes;
- has chosen his or her own professional advisors; and
- can evaluate the financial worth of the advisors.¹⁰⁵

The proponent of this variant contends that, in the circumstances outlined above, "the balance of the argument lies with accepting that the business plaintiff should properly accept the risk of insolvency of one of his advisers, and that proportionate liability should apply as between jointly liable co-defendants...."¹⁰⁶

Moreover,

It is the plaintiff who has determined the grouping of persons with whom the business transactions or arrangements will be concluded. Defendants will often not have chosen the grouping of defendants to the extent that the plaintiff has chosen the group of persons with whom they will deal. Therefore, it is somewhat puzzling, why advocates of joint and several liability believe that co-defendants should fully bear the risk of insolvency of another co-defendant or the inability to recover from a defendant for other reasons. It is difficult to determine why the plaintiff's failure to assess the ability to recover from the potential defendants should be

(105) Michael Brown, *Liabilities of Professionals in the U.K.*, Summary of Comments by Michael Brown to the Standing Senate Committee on Banking Trade, and Commerce, 22 November 1996, p. 6.

(106) *Ibid.*

*visited on the professional, who is required to both carry insurance and practice in a general partnership.*¹⁰⁷

It could be argued, on the other hand, that the level of sophistication of an investor is irrelevant to the issue of fairness. Regardless of the amount the amount of money invested, a person's business experience, or the type of transaction, a person should be entitled to assume that the reports and opinions of auditors and other professionals are not negligently prepared, and be fully compensated for any financial losses he or she incurs.

Compensation

A fundamental aim of tort law is to compensate a plaintiff for his or her loss. Proponents of joint and several liability contend that the right of a plaintiff to recover damages for his or her loss takes precedence over the position of the defendant. Proportionate liability, it is argued, would derogate from that right. Under a proportionate liability regime, a plaintiff claiming damages from more than one defendant would be less likely to recover full damages by being the victim of two wrongs either of which would have been sufficient to cause the loss, one by a solvent defendant and the other by an insolvent defendant, than if he or she had been the victim of a single wrong by a solvent defendant.¹⁰⁸

On the other hand, supporters of proportionate liability point out that a plaintiff whose loss has been caused by one defendant bears the entire risk of the insolvency of the defendant. Since the law does not provide redress to a plaintiff in this situation, it is not logical for it to do so merely because more than one defendant contributed to the plaintiff's loss. If a plaintiff would have to bear the risk of loss in one situation, it is fair for the plaintiff to continue to do so when there is more than one defendant.

b. Costs and Certainty

It has been argued that proportionate liability may increase the costs of litigation because it will produce more uncertainty for parties when attempting to reach a settlement. Parties would not only have to ascertain the likelihood of liability being found, and the extent of damages, but also the degree of liability to be assigned to each defendant.¹⁰⁹

(107) Alison Manzer, *Joint and Several Liability - A Legal Overview From a Personal Viewpoint*, Paper prepared for the Canadian Bar Association Annual Conference, August 1997, p. 21.

(108) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. 18.

(109) Campion, *Evidence Proportionate Liability - Auditors*, p. 52.

The U.K. Law Society's Special Committee on Joint and Several Liability stated the following

*There is also a strong practical reason for retaining joint and several liability. If, on every occasion when there was potentially more than one defendant, the plaintiff was obliged to proceed against all of them in order to recover full damages, the result would be in some cases to increase the plaintiff's involvement in litigation and negotiating settlement of claims. Because he would be involved in complications which are not at present his concern, the cost of these aspects of litigation would increase.... Clearly, the need to settle contribution shares may, as things stand at present, require multi-partite litigation. However, the change would inevitably increase the number of parties having to contest complex actions, because the plaintiff would be concerned with aspects of the dispute which at the moment he can disregard.*¹¹⁰

On the other hand, it has been suggested that joint and several liability increases the overall cost of litigation because it involves two sets of proceedings: one to determine the liability for the loss and one to establish the measure of contribution among co-defendants. With proportionate liability, both issues would be settled in one trial, potentially saving time and money.¹¹¹

c. Settlement of Claims

Professor Andrew Burrows, head of the Common Law Team that produced the *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* for the U.K. Department of Trade and Industry, noted the concern of the New South Wales Law Reform Commission about the possible effect of the introduction of proportionate liability on the settlement of claims. The Commission stated the following:

At present the matters in dispute between a plaintiff and a particular defendant are restricted to the question of the liability of that defendant (which will often be clearly established) and the assessment of the plaintiff's total loss. To add to these issues, the question of the possible complicity of any other wrongdoers and the assignment of proportionate liability would introduce a new measure of uncertainty to litigation and

(110) United Kingdom, The Law Society, *Joint and Several Liability*, (1996), p. 4-5.

(111) Campion, *Evidence Proportionate Liability – Auditors*, p. 53.

*might well hinder settlements being reached, thereby further clogging the court.*¹¹²

On the other hand, it can be argued that proportionate liability would remedy situations where certain defendants, who are known to have deep pockets, might feel compelled to settle unmeritorious claims or claims where they are marginally responsible because they would otherwise have to bear the burden of an entire award should the other defendants be uninsured or insolvent. Knowing their liability was limited, deep pocket defendants might be less likely to enter into such settlements. The advantage of reducing “excessive settlements” might well outweigh the disadvantage of a potential increase in the number of cases that may go to trial.

d. Insurance

Auditors contend that joint and several liability is the major cause of their difficulties in obtaining adequate insurance coverage at affordable rates. The nature of the business in which auditors are engaged, as well as the frequency and the size of the claims, makes their liabilities difficult for insurers to underwrite.

The fact that plaintiffs choose the defendants in a legal action and target insured professionals as defendants of choice has led to

*professional advisers and their insurers bearing the brunt of judgments in cases where professionals are liable to others. ... In the professional indemnity market, where significant losses have been suffered in respect of some professions, this has resulted in both loss of capacity and in substantially increased cost of insurance, particularly for accountants.*¹¹³

Proportionate liability, it is argued, should reduce the amount of a claim that can be recovered from a particular defendant and make deep pocket defendants less attractive targets.

The impact of proportionate liability on the size of claims is uncertain at this time, however. Damages awards might still be large. Whether plaintiffs under such a regime will be less inclined to target deep pocket defendants is also unclear. There is no guarantee that proportionate liability will relieve the liability burden faced by many professionals. If available insurance is only \$50 million, this may be the amount arrived

(112) New South Wales Law Reform Commission LRC 65; *Contribution among Wrongdoers: Interim Report on Solidary Liability* (1990). para. 42, as quoted in Professor Andrew Burrows, *In Defence of Joint and Several Liability*, 4 November 1996, p. 6-7.

(113) United Kingdom, The Law Society, *Joint and Several Liability*, (1996), p. 3.

at during settlement negotiations under either a joint and several or proportionate liability regime.

Insurance underwriters are uncertain about whether liability insurance would become more readily available and affordable under a proportionate liability regime. They told the Committee that they would have to wait for a considerable period to see the effect of proportionate liability before they could be convinced to make liability insurance coverage more readily available for the Big Six accounting firms.¹¹⁴

e. Deterrence

Joint and several liability, it is argued, deters activity that may cause loss to others. Knowing they will be held fully accountable, parties are more likely to implement measures to avoid liability. It has been suggested that replacing joint and several liability with a proportionate liability regime might adversely affect the risk management behaviour of potential defendants; because defendants would be liable for their portion of the damages only, the incentive to develop, adhere to and improve professional standards might decline.¹¹⁵

On the other hand, others argue that a proportionate liability regime will also be an effective incentive to engage in proper professional conduct. Whether the liability is for a \$50-million loss rather than a \$150-million loss is not, they believe, likely to make professionals less inclined to set and adhere to rigorous professional standards.

It should also be noted that in addition to the deterrent factor imposed by litigation, professionals often face significant sanctions from their professional bodies for certain types of conduct.

f. Complexity and Practical Problems

Proponents of joint and several liability argue that it is less complex than a system of proportionate liability since a plaintiff's claim can be dealt with without having to take apportionment among the defendants into consideration.

This may be true in relation to the main action; however, the question of apportionment still has to be considered in subsequent contribution proceedings. Thus,

(114) *Proceedings, Fact Finding Meeting on Joint and Several Liability*, 22 November 1996, Issue 24B:14.

(115) Ontario Law Reform Commission, *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence*, 1988, p. 39.

the disappearance of such proceedings under a proportionate liability regime may be an advantage.¹¹⁶

It has been suggested that proportionate liability would burden the plaintiff with having to identify all persons responsible for his or her loss. However, one study notes that regimes where various forms of proportionate liability have been operating, such as Ireland and several states in the United States, appear to have few difficulties applying proportionate liability in practice.¹¹⁷

g. Changing Circumstances

Critics of joint and several liability argue that, because circumstances have changed since the rule was developed, it has outlived its usefulness at least in situations involving economic loss. Originally, the rule benefited only completely innocent plaintiffs; plaintiffs who bore some responsibility for their loss were barred from obtaining damages. The abolition of the rule which prevented contributorily negligent plaintiffs from recovering damages, however, opened the door to recovery for such plaintiffs.

Until the *Hedley Byrne* decision in 1963, there was no cause of action for economic loss based on negligent misrepresentation. *Hedley Byrne* paved the way for a whole new class of negligence claims against professionals, experts and advisors. The ability to sue for economic loss based on negligent misrepresentation in situations where joint and several liability applies created potential liability for 100% of any loss on the part of each defendant.

Factors such as change in the economic environment, changing attitudes toward litigation, the increasing complexity of business operations and transactions, the increased size and sophistication of corporations and financial institutions and the trend toward the globalization of corporate clients, financial operations and professional firms have created a situation in which exposure to liability has increased and the magnitude of potential claims against professionals has risen dramatically. It can be argued that the legal environment of joint and several liability amongst co-defendants has not kept pace with these developments.

On the other hand, it can be argued that, even in the face of rapid change, joint and several liability and the goal of full compensation for plaintiffs continue to be valid. Proponents of joint and several liability believe that the legal process continues to provide adequate protection to professionals. They point to the many hurdles that must be

(116) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. 19.

(117) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, Report of Stage Two, (1995), p. 33.

overcome before professionals generally, and auditors, in particular, are found liable for negligent misrepresentation. One of these is causation; the plaintiff must establish, on the balance of probabilities, that he or she would not have suffered the loss but for the defendant's negligence. In addition, the courts have sought to limit liability by defining to whom a duty of care is owed and the situations in which the duty is owed. The plaintiff must also demonstrate the requisite degree of reliance on the defendant's work before liability will be found. Furthermore, the plaintiff's claim may still be unsuccessful if another subsequent cause was so significant that it breaks the chain of causation.¹¹⁸

B. Modified Forms Of Proportionate Liability

There are a number of modified forms of proportionate liability in existence and three general variations have been adopted at the state level in the United States. These are: (1) proportionate liability where a plaintiff is contributorily negligent; (2) proportionate liability where a defendant is a "peripheral wrongdoer" -- a defendant whose fault is limited or secondary when compared to that of other defendants; and (3) the proportionate reallocation of some or all of the uncollected share of a damages award attributed to an insolvent defendant. Another variation, proportionate liability involving a reallocation of an insolvent defendant's share where a plaintiff is contributorily negligent, exists in the Republic of Ireland.

These and other approaches are discussed below. It should be noted that many of the arguments for and against full proportionate liability also apply to the various forms of modified proportionate liability and have been set out above.

1. Proportionate Liability Where the Plaintiff Is Contributorily Negligent

This variation of proportionate liability would retain joint and several liability in relation to a blameless plaintiff, but would abolish or modify the rule where the plaintiff contributed to his or her own loss. In other words, a plaintiff who was contributorily negligent would bear the risk of a defendant's insolvency.

For example, P suffers a loss of \$100,000. Liability is apportioned as follows: P 25%, D1 35% and D2 40%. D2 is insolvent. Under a regime of proportionate liability with no secondary allocation of the insolvent defendant's share, P is entitled to \$35,000 from D1. P is responsible for \$25,000 and will bear the \$40,000 shortfall.

(118) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. 16-17.

This form of proportionate liability has been adopted under the law of British Columbia and in some U.S. states. In Georgia, for example, proportionate liability applies where a plaintiff bears any portion of fault.

Supporters of this variant contend that it is no longer clear that it is more appropriate for the defendants rather than the plaintiff to bear the risk of a co-defendant's insolvency when the plaintiff is legally blameworthy, particularly where the plaintiff's degree of fault is greater than that of the solvent defendant.

Law reform agencies in New South Wales, Alberta and Ontario examined this variation of proportionate liability. These agencies concluded, however, that the "contributory negligence of the plaintiff was not an adequate reason for proposing a move to proportionate liability. Their common reason for that view was that the fault of a contributorily negligent plaintiff is often different in kind from the fault of a defendant."¹¹⁹ These agencies considered instances of bodily injury as well as economic loss in reaching this conclusion.

The U.K. *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* rejected this approach in favour of retaining joint and several liability in cases involving economic loss. In Australia, the *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* favoured full proportionate liability over this approach. Observing that it was somewhat arbitrary for the extent of a defendant's liability to depend on whether the plaintiff was at fault, the report concluded that this variant of proportionate liability appears to be less fair or just than full proportionate liability.¹²⁰

2. Proportionate Liability Where the Plaintiff Is Contributorily Negligent with a Proportionate Reallocation of an Insolvent Defendant's Share

This variation of proportionate liability provides for reallocating the liability of an insolvent defendant among all remaining parties, including a contributorily negligent plaintiff, in proportion to their respective degrees of fault. Thus the plaintiff and the remaining defendants all bear the risk of a defendant's insolvency.

For example, P suffers a loss of \$100,000. Liability is apportioned as follows: P 10%, D1 40% and D2 50%. D2 is insolvent. D1 pays \$40,000 to P. D1 and P will share the risk of D2's insolvency. P will be responsible for one-fifth of D2's share (\$10,000) and D1 will be responsible for four-fifths of D2's share (an additional \$ 40,000).

(119) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, Report of Stage Two, (1995), p. 36.

(120) *Ibid.*, p. 36-37.

This type of proportionate liability exists in the Republic of Ireland and has been supported by some leading authors on the law of torts.¹²¹ In addition, some states in the U.S. give defendants the opportunity to obtain a secondary judgment to reallocate the share of an insolvent or absent defendant.

This approach was nevertheless rejected by the U.K. *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* in favour of joint and several liability. The Australian *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* favoured full proportionate liability over this variant.

This form of proportionate liability has been criticized because it is perceived to be complex to apply in practice, requiring the plaintiff to face a second court proceeding if a defendant should be insolvent. The U.K. *Feasibility Investigation* report notes that this approach would not be beneficial in most cases involving auditors' negligence because the defendants would most likely not be able to establish that a plaintiff was contributorily negligent.¹²²

3. Proportionate Liability for a Peripheral Wrongdoer

Under this approach, a defendant will be proportionately liable if his or her share of the fault falls below a specified percentage, say 30%; above that percentage, liability would be joint and several. This form of proportionate liability operates in several U.S. states. The percentage of fault that triggers proportionate liability varies; in some states a defendant's responsibility must be 50% or less, in others 25% or less, in yet another 20% or less.

This regime favours defendants whose degree of fault is relatively small when compared to that of the other defendants. Deep pocket defendants who are marginally at fault would likely derive considerable benefit from this form of proportionate liability.

There is, however, some arbitrariness associated with establishing the threshold between proportionate and joint and several liability.

4. Proportionate Liability with a Reallocation of Some or All of an Insolvent Defendant's Share

This variant provides for reallocating the liability of an insolvent defendant among the remaining defendants in proportion to their respective degrees of fault. Under

(121) *Ibid.*, p. 31.

(122) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. 27.

this approach, the plaintiff may or may not be contributorily negligent; joint and several liability would continue to apply in cases of fraud and where laws had been knowingly violated.

As mentioned earlier, this form of proportionate liability is found in the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* and applies to claims brought under federal securities law. The Act retains joint and several liability for defendants who knowingly violate securities laws and in relation to claims made by small investors. A small investor is defined as a plaintiff whose net worth is \$200,000 or less and where the plaintiff's share of the damage award is equal to at least 10% of that person's net worth. For other claims, proportionate liability replaces joint and several liability. Where a plaintiff is unable to collect an insolvent defendant's share, however, each of the remaining defendants is further liable for the uncollected share, provided that the additional liability is no more than 50% of that remaining defendant's proportionate share.

Reallocating some of an insolvent defendant's share among solvent defendant's attempts to strike a balance between the goal of compensating the plaintiff and that of relieving the solvent defendants of the total liability burden. This approach recognizes that the plaintiff may or may not bear some of the risk of insolvency. In distinguishing between larger and perhaps more sophisticated investors and small investors, the approach suggests that sophisticated parties are better equipped to and can more appropriately accept a certain degree of risk. Such parties enter into a relationship with a company recognizing and accepting some risk of loss and accepting that some advisors or other involved parties might not be able to compensate them for losses for which the latter might be responsible.

The U.K. *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* described the form of modified proportionate liability found in the *Private Securities Litigation Act of 1995* as "an elaborate pragmatic package." The report noted that it would be possible to formulate a more general reform of proportionate liability on the basis of this model, and that it would consider such a model as the "most attractive pragmatic way forward" if there was an overwhelming case in terms of economic efficiency and public interest. Nonetheless, the report rejected this approach because it did not overcome the objections of principle that had been identified in the report as a grounds for rejecting full proportionate liability.¹²³

(123) *Ibid.*, p. 34-35.

5. Court Discretion

A modified approach might be to give to the courts the discretion to apply joint and several or proportionate liability, depending upon the facts and circumstances of a particular case. The court, in certain cases, may well agree that one defendant's fault was comparatively minor and that his or her share of the liability should be apportioned proportionately. A major drawback to this approach, however, is the high degree of uncertainty existing until the court had ruled on the case. It could take a considerable amount of time for the courts, through the evolution of case law, to develop criteria for the application of either rule.

Options -- (for both Sections A and B)

(1) Recommend that the status quo be maintained -- joint and several liability.

(2)(a) Recommend implementation of a scheme of full proportionate liability in relation to the issuance of financial information in respect of corporations incorporated under the *Canada Business Corporations Act* and in relation to financial institutions incorporated under the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*. This proposal would apply to all defendants involved in the issuance of financial information, including auditors, corporate directors and management and other advisors. Joint and several liability would continue to apply in cases of intentional wrongdoing and fraud.

(2)(b) Recommend the implementation of a scheme of full proportionate liability as outlined in (2)(a) with an exception for claims made by small investors in respect of which joint and several liability would continue to apply. A small investor could be defined as a plaintiff whose net worth is \$200,000 or less and where the plaintiff's share of the damage award is equal to at least 10% of his or her net worth. (This definition is found in the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995*.) Alternatively, the definition of small investor might be based solely on net worth.

(3) Where a plaintiff is at fault (contributorily negligent), recommend implementation of a scheme of proportionate liability in relation to the issuance of financial information in respect of corporations incorporated under the *Canada Business Corporations Act* and in relation to financial institutions incorporated under the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*. This proposal would apply to all defendants involved in the issuance of financial information, including auditors, corporate directors and management and other advisors. Joint and several liability would continue

to apply where a plaintiff was not contributorily negligent and in cases of intentional wrongdoing and fraud.

(4) Where a plaintiff is at fault (contributorily negligent), recommend implementation of a scheme of proportionate liability with a proportionate reallocation of an insolvent defendant's share among all parties (including the plaintiff) in relation to the issuance of financial information in respect of corporations incorporated under the *Canada Business Corporations Act* and in relation to financial institutions incorporated under the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*. This proposal would apply to all defendants involved in the issuance of financial information, including auditors, corporate directors and management and other advisors. Joint and several liability would continue to apply where a plaintiff was not contributorily negligent and in cases of intentional wrongdoing and fraud.

(5)(a) Recommend implementation of a scheme of proportionate liability where a defendant's degree of fault falls below a specified percentage in relation to the issuance of financial information in respect of corporations incorporated under the *Canada Business Corporations Act* and in relation to financial institutions incorporated under the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*. This proposal would apply to all defendants involved in the issuance of financial information, including auditors, corporate directors and management and other advisors. Joint and several liability would continue to apply to defendants whose fault is determined to be above the specified percentage and in cases of intentional wrongdoing and fraud.

(5)(b) Recommend the implementation of a scheme of proportionate liability as outlined in (5)(a) with an exception for claims made by small investors in respect of which joint and several liability would continue to apply. A small investor could be defined as a plaintiff whose net worth is \$200,000 or less and where the plaintiff's share of the damage award is equal to at least 10% of his or her net worth. (This definition is found in the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995*.) Alternatively, the definition of small investor might be based solely on net worth.

(6)(a) Recommend implementation of a scheme of proportionate liability with a reallocation of some or all of an insolvent defendant's share among remaining defendants in relation to the issuance of financial information in respect of corporations incorporated under the *Canada Business Corporations Act* and in relation to financial institutions incorporated under the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*. Where a plaintiff was unable to collect an insolvent defendant's share, each of the remaining defendants would be further liable for the uncollected share provided that the additional liability would not exceed 50% (or such other percentage) of the remaining defendant's proportionate share. This proposal would apply to all defendants involved in the issuance of financial information, including auditors, corporate directors and management and other advisors. Joint and several liability would continue to apply in cases of intentional wrongdoing and fraud.

(6)(b) Recommend the implementation of a scheme of proportionate liability as outlined in (6)(a) with an exception for claims made by small investors in respect of which joint and several liability would continue to apply. A small investor could be defined as a plaintiff whose net worth is \$200,000 or less and where the plaintiff's share of the damage award is equal to at least 10% of his or her net worth. (This definition is found in the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995*.) Alternatively, the definition of small investor might be based solely on net worth.

(7)(a) Recommend that the courts have discretion to apply joint and several or proportionate liability depending upon the facts and circumstances of a particular case involving the issuance of financial information in respect of corporations incorporated under the *Canada Business Corporations Act* and in relation to financial institutions incorporated under the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*. This proposal would apply to all defendants involved in the issuance of financial information, including auditors, corporate directors and management and other advisors. Joint and several liability would continue to apply in cases of intentional wrongdoing and fraud.

(7)(b) Recommend the implementation of a scheme of apportioning liability as outlined in (7)(a) with an exception for claims made by small investors in respect of which joint and several liability would continue to apply. A small investor could be defined as a plaintiff whose net worth is \$200,000 or less and where the plaintiff's share of the damage award is equal to at least 10% of his or her net worth. (This definition is found in the U.S. *Private Securities Litigation Reform Act of 1995*.) Alternatively, the definition of small investor might be based solely on net worth.

C. Joint And Several Liability With A Reallocation Of An Insolvent Defendant's Share

It was noted earlier that the joint and several liability/proportionate liability debate centres on who should bear the risk when a co-defendant is insolvent or otherwise unable to pay his or her share of a judgment.

This issue was examined in the *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence* issued by the Ontario Law Reform Commission in 1988 and in the Law Reform Commission of British Columbia's 1986 *Report on Shared Liability*. Both reports addressed the issue of apportioning any shortfall that might arise when a co-defendant is insolvent or absent.

The Ontario report recommended the following:

*Where there are more than two concurrent wrongdoers, and one wrongdoer is insolvent or otherwise unavailable to satisfy her share of liability, that share should be divided between the remaining wrongdoers in proportion to their respective degrees of fault, without discharging the liability to contribute of the defaulting concurrent wrongdoer.*¹²⁴

The British Columbia report contained this recommendation:

*Where liability is joint and several and the court is satisfied that there is no reasonable possibility of collecting contribution or judgment from a party contributing to a person's loss or damage, the court shall make an order that it considers necessary to apportion the contribution or judgment that cannot be collected among the other parties proportionate to their degrees of fault.*¹²⁵

This method of apportioning a shortfall would operate as follows: Assume that P's loss is \$200,000. Responsibility under contribution proceedings is apportioned as follows: D1 20%, D2 30% and D3 50%. P recovers \$200,000 from D1 under a joint and several liability regime. D3 is insolvent. D1 seeks contribution from D2 and receives \$60,000. Under the present law D1 can recover \$60,000 from D2. The shortfall of \$100,000 (D3's share) is borne by D1. If the shortfall were apportioned according to the respective degrees of fault of the remaining defendants, D1 would be responsible for contributing two-fifths of the shortfall (\$40,000) for a total out of pocket expenditure of \$80,000 and D2 would have to contribute three-fifths of the shortfall (an additional \$60,000) for a total of \$120,000.

This type of reapportionment could also operate in situations where plaintiffs are contributorily negligent.

By retaining joint and several liability, this approach would allow the plaintiff to have full recovery from a solvent defendant, while going some way toward mitigating the hardship of the present law, which puts the entire risk of an insolvent defendant on the remaining solvent defendant(s). Unlike full proportionate liability, however, (where a defendant is responsible for the portion of the plaintiff's loss based on its proportionate amount of fault and no more), under this approach, solvent defendants would have to make a further contribution to make up a shortfall. Furthermore, where there was only one solvent defendant, that defendant would be required to compensate the plaintiff for the entire loss and would not benefit from any contribution from co-defendants.

(124) *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence*, (1988), p. 48.

(125) *Report on Shared Liability*, (1986), p. 22.

Options

(1) Recommend that the status quo be maintained -- joint and several liability with no reallocation.

(2) Recommend that the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act* be amended to provide that, in cases relating to the issuance of financial information under those statutes and where there is no reasonable possibility of collecting contribution or judgment from a party contributing to the plaintiff's loss, the uncollected share be divided among the remaining wrongdoers in proportion to their respective degrees of fault, without discharging the liability of the defaulting concurrent wrongdoer to contribute. This proposal would apply to all defendants involved in the issuance of financial information, including auditors, corporate directors and management and other advisors. Joint and several liability would continue to apply in all circumstances.

D. Limiting Liability By Contract

Limiting liability by contractual means would allow the parties involved in a contract to accept limitations on liability.¹²⁶ Legislation governing certain professions or professional conduct rules might prohibit some professionals from limiting their liability in certain circumstances. For example, the *Canada Business Corporations Act* provides that directors and officers cannot contract out of their statutory duties, including the duty to exercise care. The Code of Ethics of the Chartered Accountants of Quebec prohibits accountants from including clauses in contracts that would limit or exclude civil responsibility. The CICA advises that there may also be an implied limitation against contractual capping of liability by the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) based on an SEC policy which prohibits indemnification of an auditor by a client. According to the CICA, this would apply to a number of Canadian corporations falling under SEC jurisdiction.

One type of contractual limitation would have the parties agree that, in the case of loss, proportionate liability rather than joint and several liability would apply.

For example, the U.K. Law Society has suggested that, in commercial situations where a number of parties enter into complex inter-dependent contracts to which each

(126) Limitations on liability would be incorporated into the contract between the client and the professional. Such limitations would be subject to both common law and any relevant statutory controls. They would be interpreted strictly and subject to general restrictions in the law of contract pertaining to unconscionability. Ambiguities would be construed against the professional.

contributes his or her own expertise, it would be appropriate for the parties to agree to apply proportionate liability in the event of a loss. The Law Society went on to note that a proportionate liability regime could be set out in statute and available for the contracting parties to adopt if all were in agreement.¹²⁷

Contractual limitations on professional liability may provide a reasonable and negotiated balance between the rewards of the professional's engagement and the level of risk that a professional can reasonably be expected to bear. They also afford some certainty as to the upper limit of the risk of exposure.¹²⁸ On the other hand, there is a risk that contractual limitations might undermine the credibility of a professional's opinion and create a perception that professional services rendered under the protection of limitation clauses are of lesser quality than those that are not.

Concerns arise in respect of contractual limitations when a professional is sued concurrently for breach of contract and in tort for negligence. Another concern is the impact of contractual limitations of liability on third parties. In addition, contractual exclusions will not be binding on third parties who are not privy to the contract and who bring an action in tort rather in contract.

In 1996, the U.K. *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* endorsed reform of the U. K. companies legislation to enable auditors to limit their liability by contract while stressing the need to provide adequate safeguards for shareholders.¹²⁹

Options

(1) Recommend that the status quo be maintained.

(2) Recommend that the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act* be amended specifically to allow parties involved in the provision of financial information as contemplated by those statutes to limit their liability by contract. It should be noted that the provincial statutes and rules of conduct governing professions may prohibit contractual exclusions of liability.

(127) United Kingdom, The Law Society, *Joint and Several Liability*, (1996), p. 5.

(128) Campion, *Evidence Proportionate Liability – Auditors*, p. 75.

(129) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p. vi.

E. Capping Professional Liability By Statute

Another method for dealing with the liability concerns of professionals would be to introduce a cap on the amount of damages available for claims for economic loss in connection with certain types of work. There are a number of ways to do this. A single monetary amount could be established as a limit or the limit could be based on a percentage of the fee charged by the professional, or a percentage of damages awarded, or some other established amount.

In Australia, the New South Wales *Professional Standards Act 1994*, introduced a statutory capping scheme for professionals. The New South Wales legislation applies to all professions who apply for approval of a scheme under the Act. To do so, a professional association must submit a proposal for approval to the Professional Standards Council, established under the Act. The scheme must include risk management strategies and matters such as a code of ethics, claims monitoring and review, complaints and discipline mechanisms and continuing education.¹³⁰

The liability cap is determined by reference to the amount of business assets, or a multiple of the fee charged by the relevant professional or insurance coverage, or a combination of these factors. The minimum cap is \$500,000 (Australian) with higher levels as appropriate. There is no cap on claims arising out of fraud or those covering death or personal injury.¹³¹ As of March 1997, schemes limiting liability were in place for the Law Society of New South Wales, the Institution of Engineers, Australia, the Association of Consulting Engineers, Australia, and the College of Investigative Consulting Engineers, Australia. A scheme covering accountants is being considered.¹³²

A similar statutory capping scheme is being considered in the state of Western Australia. The *Professional Standards Bill 1997* received third reading in the Legislative Assembly of Western Australia on 19 June 1997 and will likely be introduced into the Legislative Council when Parliament resumes sitting in mid-August 1997. Among other things, the bill would set a threshold of up to \$500,000 before a cap on damages for financial loss could be established, exclude from the capping scheme claims for death, personal injury or conduct involving breach of trust, fraud or dishonesty, require the introduction of risk management and risk reduction strategies, and mandate full disclosure of any limit of liability.¹³³

(130) *Campion, Evidence Proportionate Liability – Auditors*, p. 69.

(131) *Ibid.*, p. 70.

(132) *Debates*, Legislative Assembly, Western Australia, March 18, 1997, p. 435.

(133) *Ibid.*, p. 435-436.

The bill would establish a Professional Standards Council to consider and approve the liability limitation schemes proposed by professional bodies. Participation by any professional or occupational group would be voluntary. The bill proposes that liability for a particular group be limited by reference to insurance arrangements, business assets, a multiple of the fee charged or a combination of the three. In order to assure payment, the bill would require insurance and/or business assets be held to the established liability limit.¹³⁴

In Canada, the Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Disclosure recently looked at capping liability for damages. The Committee, in its March 1997 report *Responsible Corporate Disclosure*, concluded that civil liability should attach to issuers and others for their continuous disclosure to investors in secondary markets. In addition to recommending that liability should be in proportion to the relative fault of each defendant, the Committee recommended that a cap be established to limit liability for damages. The liability of experts such as accountants, and others who have given opinions, made reports or statements in a disclosure document would be limited to the greater of \$1 million or the fees earned by such expert and its affiliates from the issuer and its affiliates during the preceding year.¹³⁵

There are a number of advantages to a capping scheme.

- A statutory cap would limit exposure to the risk of huge damage awards by stabilizing the level of such awards, thereby making it easier for insurers to predict their potential exposure.
- A cap might reduce the costs for professionals and their clients.
- Provided the cap was set at a sufficiently high level to cover the majority of claims and to limit recovery only on the largest, it would continue to deter professional negligence.
- A cap would alleviate the concerns expressed by some professions, particularly the accounting profession, about the unfairness of the present system of joint and several liability.

(134) *Ibid.*, p. 436.

(135) *Responsible Corporate Disclosure*, (1997), p. 60.

The disadvantages to an arrangement to cap liability include the following:

- A cap might diminish the deterrent effect of full liability and reduce the incentive to settle actions through negotiation.
- A cap would represent a significant move away from the principle that a plaintiff should be fully compensated for his or her loss. In this respect, the concept could be inherently unfair to a plaintiff. It might also be unfair to other defendants who would continue to be exposed to full liability.
- The adoption of a scheme similar to the New South Wales rules would involve the creation of a bureaucracy to monitor the caps established for the relevant professions. This might involve substantial costs. Moreover, professionals in Canada are largely self-regulating; capping liability might require review and modification of the self-regulatory system.
- A cap, by its nature, has an element of arbitrariness. It may be difficult to fix a level of a cap appropriate to all cases and ensure that it is reviewed and updated at regular intervals when necessary.

Options

- (1) Recommend that the status quo be maintained - no statutory cap on liability.
- (2) Recommend the introduction of a statutory cap on liability arising from the issuance of financial information in respect of corporations incorporated under the *Canada Business Corporations Act* and financial institutions incorporated under the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*. This proposal could apply to all defendants involved in the issuance of financial information including auditors, corporate directors and management and other advisors. The cap would not apply in cases of intentional wrongdoing or fraud.

F. Compulsory Directors' and Officers' Insurance

Auditors claim that it is unfair for them to be jointly and severally liable for the entire loss of a client corporation when they negligently fail to detect a material mistake in the corporation's accounts resulting from the negligence or fraud of the corporation's

senior managers and directors.¹³⁶ It has been suggested that mandatory directors' and officers' insurance might help to alleviate such concerns.

The *Canada Business Corporations Act* provides that a corporation can take out insurance for its directors and officers, provided that they act in good faith and in the best interests of the corporation. As a result, insurance can be available for negligent acts done in good faith, but not for acts performed fraudulently or otherwise not in the best interests of the corporation as a whole.

In order for corporations to be able to purchase insurance to cover defalcations by directors and senior officers, even where the conduct is fraudulent or done in bad faith, the CBCA would have to be amended.¹³⁷

Introducing compulsory directors' and officers' insurance presents a few practical, although not insurmountable, problems. The amount of coverage would have to be substantial to meet the nature of the claims involved. Those who would be entitled to be covered would have to be determined – would insurance apply to all directors, officers and senior management? Compulsory insurance might not guard against the actions of middle managers where problems of fraud are perceived to be the most prevalent.¹³⁸

A wide range of corporations are incorporated under the CBCA, ranging from small one-person companies to Canada's largest corporations with thousands of public shareholders. A scheme of compulsory insurance could be appropriate for one corporation but entirely inappropriate for another. Exemptions might have to be created to accommodate companies of certain types or sizes.

Insurance might be costly because it would be compulsory. Would a mandatory insurance scheme impose too heavy a cost on corporations in terms of premiums and international competition?¹³⁹

(136) An auditor's liability may arise from the auditor's negligent failure to detect errors in information supplied by senior management or the directors of a company, or from reliance upon inadequate internal controls. Liability may also arise when an auditor does not insist that management revise the presentation of financial information where that information has been presented in a misleading manner. Further, liability may arise where the auditor does not qualify an opinion when required to do so. Campion, *Evidence Proportionate Liability – Auditors*, p.48.

(137) *Ibid.*, p. 77.

(138) *Ibid.*, p. 77-78.

(139) *Ibid.*, p. 78.

On the positive side, however, compulsory directors' and officers' insurance would create

*another set of deep pockets for recovery in the event of the improper preparation and/or audit of a company's financial statements. Shareholders could be protected, at least to the limit of the insurance cover, against the loss of their investment arising from the wrongful conduct of management and the directors.*¹⁴⁰

Generally, if more potential defendants are insured, the liability burden will fall less heavily on professional defendants. It is worth noting that the New Zealand Companies Act requires all companies to purchase insurance for directors and officers in respect of liability for any act of omission in their capacity as such.¹⁴¹

Options

(1) Recommend that the status quo be maintained.

(2) Recommend that the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act* be amended to require corporations and financial institutions to purchase directors' and officers' insurance to cover the liability of directors and officers for any act or omission in their capacity as such.

G. Limiting the Scope of Professional Liability

1. Limiting to Whom a Duty of Care is Owed

Professionals may be liable to third parties because of statutory requirements or through common law actions for negligence. Since the inception of damages awards for economic loss, the courts have been hesitant to expose defendants to liability for "an indeterminate amount for an indeterminate time to an indeterminate class." The courts have aimed to restrict the range of persons who could make a claim for economic loss by attempting to define those to whom a defendant owes a duty of care.

(140) *Ibid.*, p. 77.

(141) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, (1996), p.37.

The law pertaining to the extent of the duty of care owed by auditors to third parties has been developing through judicial decisions in a number of common law jurisdictions. The most significant case in the United Kingdom to date is the House of Lords' decision in *Caparo Industries plc v. Dickman*.¹⁴²

In *Caparo*, the plaintiff, a shareholder in a public company, alleged that it had purchased additional shares and made a take-over bid for the company in reliance on the company's financial statements that had been audited by the defendant auditors. The plaintiff claimed that, as the financial statements did not reveal the company's true financial picture, the shares were actually worth far less than the amount paid.

The plaintiff contended that the defendant auditors owed the plaintiff a duty of care for two reasons: (1) the plaintiff was already a shareholder before the financial statements were released and as such was owed a duty because the statutory requirement for a corporation to have audited financial statements was designed to allow shareholders to monitor the operation of the company; and (2) the plaintiff was within a limited identifiable class of potential investors who the auditors ought to have foreseen would rely on the statements.

The House of Lords held the auditors did not owe a duty of care to the plaintiff in either of the two respects. With respect to the issue of the plaintiff as a shareholder, the House of Lords concluded that the remedy available in this situation would be an action commenced against the auditors in the name of the company.

*The shareholders of a company have a collective interest in the company's proper management and in so far as a negligent failure of the auditor to report accurately on the state of the company's finances deprives the shareholders of the opportunity to exercise their powers in general meeting to call the directors to book and to ensure that errors in management are corrected, the shareholders ought to be entitled to a remedy. But in practice no problem arises in this regard since the interest of the shareholders in the proper management of the company's affairs is indistinguishable from the interest in the company itself and any loss suffered by the shareholders, e.g. by the negligent failure of the auditor to discover and expose a misappropriation of funds by a director of the company, will be recouped by a claim against the auditors in the name of the company, not by individual shareholders.*¹⁴³

(142) [1990] British Company Cases 164, (H. L.).

(143) *Ibid.*, p. 175.

On the issue of whether the a duty of care was owed to the plaintiff as an investor, the House of Lords held that, while one could foresee that a company's financial statements would fall into the public domain and be relied on for investment or other purposes, there was no "proximity" between the public and the auditors. Lord Bridge held:

... looking only at the circumstances of these decided cases where a duty of care in respect of negligent statements has been held to exist, I should expect to find that the "limit or control mechanism ... imposed upon the liability of a wrongdoer towards those who have suffered economic damage in consequence of his negligence" rested in the necessity to prove, in this category of the tort of negligence, as an essential ingredient of the "proximity" between the plaintiff and the defendant, that the defendant knew that his statement would be communicated to the plaintiff either as an individual or as a member of an identifiable class, specifically in connection with a particular transaction or transactions of a particular kind ... and that the plaintiff would be very likely to rely on it for the purpose of deciding whether or not to enter upon that transaction or upon a transaction of that kind. ¹⁴⁴

The House of Lords concluded:

[A]uditors of a public company's accounts owe no duty of care to members of the public at large who rely upon the accounts in deciding to buy shares in the company. If a duty of care were owed so widely, it is difficult to see any reason why it should not equally extend to all who rely on the accounts in relation to other dealings with a company such as lenders or merchants extending credit to the company. ¹⁴⁵

In Canada, the most important case to date on the question of the duty of care in situations involving negligent misrepresentation is the Supreme Court of Canada decision in *Hercules Management Ltd. v. Ernst & Young*. *Hercules* turned on whether the auditors owed shareholders and investors of two companies a duty of care with respect to the investment losses they had allegedly incurred as a result of reliance on the annual audit reports and for losses in the value of their shareholdings.

As noted earlier, the Supreme Court of Canada made the following points with respect to the duty of care:

(144) *Ibid.*, p. 171-172.

(145) *Ibid.*, p. 173.

- A *prima facie* duty of care will exist in negligent misrepresentation cases where the defendant ought reasonably to have foreseen that the plaintiff would rely on the defendant's representations and that reliance by the plaintiff in the circumstances would be reasonable (reasonable foreseeability/reasonable reliance test).¹⁴⁶
- The *prima facie* duty of care can be negated or limited by policy considerations. In negligent misrepresentation cases, the main policy consideration is indeterminate liability -- liability for an indeterminate amount, for an indeterminate time, to an indeterminate class.¹⁴⁷
- In cases of negligent misrepresentation involving auditors:

generally, auditors will owe a *prima facie* duty of care because the reasonable foreseeability/reasonable reliance test can be easily met;

however, policy considerations such as the concern about indeterminate liability will, in most cases, negate the *prima facie* duty;¹⁴⁸

indeterminate liability will not be a concern and a duty of care will exist, however, where it can be shown that the auditor knew the identity of the plaintiffs (or the class of plaintiffs) who would rely on the financial statements and the audited statements were used for the specific purpose for which they were prepared.¹⁴⁹

Essentially, *Hercules* provides that an auditor will not owe a duty of care to shareholders or investors for negligent misrepresentation in connection with the preparation of audited financial statements unless it can be shown that the auditor knew the identity of the plaintiffs (or the class of plaintiffs) who would rely on the financial statements and the audited statements were used for the specific purpose for which they were prepared. The SCC went on to hold that the annual audited financial statements required by statute were provided for the purpose of allowing the shareholders, as a group, to oversee the management of a corporation and not for the purpose of making personal investment decisions.¹⁵⁰

One method of limiting professional liability would be to clearly define by statute the parties who would be entitled to bring an action based on the provision of professional services. This could involve enacting legislation to confine the duty of care

(146) *Hercules Managements Ltd. v. Ernst & Young*, (1997), 146 D.L.R. (4th) (SCC), p. 597.

(147) *Ibid.*, p. 592.

(148) *Ibid.*, p. 597.

(149) *Ibid.*, p. 596.

(150) *Ibid.*, p. 601.

owed by professional advisors in relation to the issuance of financial information or other matters. The scope of professional liability could be circumscribed by limiting the duty of care to persons in a contractual relationship with the professional or to a restricted group of persons who the professional actually knew would use and rely on the information provided by him or her in connection with a particular transaction or transactions.

An example of a restriction on the range of persons who can bring an action against an auditor can be found in the companies legislation of Bermuda. The relevant section provides the following:

(3A) No action shall lie against an auditor in the performance of any function as an auditor contemplated by this Act except in the instance of

(a) the company who engaged the auditor to perform such function; or

(b) any other person expressly authorized by the auditor to rely on his work ¹⁵¹

Some of the arguments in support of restricting the duty of care to a narrow range of persons include:

- Because professional negligence is more likely to arise out of human error rather than from a deliberate departure from professional standards, it would be appropriate to limit those who could make a claim based on such error.
- Restricting the duty owed to third parties would help to promote the flow of commercial information.
- Insurance could become more readily available and its cost could decrease.
- Sophisticated business parties should accept some of the risk inherent in commercial transactions and may be less deserving of the protection afforded by the law of negligence. ¹⁵²

(151) Bermuda, Companies Amendments Act, 1996, section 5 (new section 90(3A) of the principle Act.)

(152) These arguments were put forward in the Australian Report of the Working Party of the Ministerial Council for Corporations, *Professional Liability in Relation to Corporations Law Matters*, June 1993, p. 13.

Arguments against restricting the duty of care by legislation include:

- Since professionals are often engaged because their professional opinions and reports give added quality and credence to corporate documents such as financial statements, liability should not be restricted.
- In many cases professionals undertake to provide opinions and reports knowing that they will be a matter of public record.
- Restricting liability might discourage commercial activity if creditors and investors could not rely on the accuracy of corporate documents such as financial statements because the professional would not be liable for preparing them negligently.
- Third party liability may not be the major concern for some professionals -- often liability arises in connection with actions brought by the company, or its receiver or liquidator.¹⁵³
- Because developments in the case law in Canada and other jurisdictions appear to be restricting the range of persons to whom an auditor and other professionals may be liable, it may not be necessary or appropriate to introduce legislation to restrict the duty of care.

Options

(1) Recommend that the status quo be maintained -- the scope of the duty of care be left to the courts and the evolution of law.

(2) Recommend that legislation be enacted to limit the range of persons to whom a duty of care is owed in relation to the provision of financial information under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*.

2. Limiting the Functions to which Professional Liability Attaches

Another option for limiting liability would be to restrict the types of professional functions that would give rise to a claim for negligence. For example, audits performed

(153) *Ibid.*, p. 14.

to fulfil a statutory requirement would not give rise to an action by third parties or shareholders for economic loss, but audits conducted for specific purposes (public offerings, seeking investors, and loans) would be subject to negligence actions. The traditional services performed by the professional in question could be open to negligence actions but types of work outside of the scope of this framework would not.

Such limitations would raise many questions. For example, the CBCA now requires audits of publicly traded corporations. This mandatory audit requirement might have to be revisited should professional liability be limited in relation to it.

Many of the arguments outlined above in support of and against restricting the duty of care by legislation would also apply to restricting services to which professional liability attaches. Moreover, and again in view of recent developments in the case law in Canada and elsewhere which appear to be taking a more transaction-specific approach to liability for negligent misrepresentation, it may not be necessary or appropriate to restrict the services to which professional liability attaches.

Options

(1) Recommend that the status quo be maintained -- the matter would be left to the courts and the evolution of law.

(2) Recommend that legislation be enacted to limit the functions to which liability for economic loss based on negligence would attach under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*.

H. Reducing the Limitation Period for Commencing Legal Actions Based on the Provision of Financial Information

Under provincial legislation it is generally not possible to commence a legal action for negligence after six years from the date on which the cause of action arose. The limitation period in negligence cases involving economic loss may in fact be longer than six years because the period begins some time after the date the negligent advice is given.

Laws limiting the time during which a legal action can be commenced seek to balance the need to give a plaintiff enough time to commence an action and the desire to provide some certainty to defendants that they will not be pursued indefinitely.

A number of federal laws contain limitation periods. For example, section 252(2) of the *Canada Business Corporations Act* provides that a prosecution for an offence under that Act must be instituted within two years after the time when the subject-matter of the complaint arose. The insider trading provisions of the CBCA state that an action to enforce a right, where an insider makes use of confidential information for his or her own benefit that might reasonably be expected to affect materially the value of the security, must be commenced within two years after the discovery of the facts that gave rise to the action or if the transaction is one that is required to be reported, within two years from the time of reporting (section 131(5)).

An option for limiting liability would involve decreasing the limitation period for actions arising under the CBCA and federal financial institutions legislation in relation to actions arising from the provision of financial information under those laws. The limitation period could be shortened or established to run from the time of the provision of the report or opinion by the relevant professional.

Since a negligent audit, for example, may not be discovered until years after the audit has been done, such a change would likely benefit the auditing profession. On the other hand, change of this nature would be a disadvantage to plaintiffs.

Options

(1) Recommend that the status quo be maintained.

(2) Recommend that legislation be enacted to reduce the period of time during which a legal action could be commenced for negligence in relation to the provision of financial information under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*.

I. Limiting the Life of Financial Information

Another approach to limiting liability would be to limit the time during which financial information could be relied upon. For example, it could be provided that financial statements could not be relied upon after a period of 12 or 18 months after they have been produced.

Since reliance is one of the factors that must be proven in a negligence action, it may be appropriate to specify in legislation that it is not reasonable to rely on financial statements that are over a certain age. On the other hand, it may be more appropriate for the courts to determine what constitutes reasonable reliance rather than introducing legislative amendments.

Options

(1) Recommend that the status quo be maintained -- the question of reliance be left to the courts and the evolution of law.

(2) Recommend that legislation be enacted to specify the period of time after which a person would not be able to rely on financial information under the *Canada Business Corporations Act*, the *Bank Act*, the *Trust and Loan Companies Act*, and the *Insurance Companies Act*.

J. Allow Professionals to Limit their Liability through Incorporation or Limited Liability Partnerships

Professionals such as lawyers and accountants usually practise in a partnership structure. Regardless of the number of partners involved in a negligent act, each partner in a firm is jointly and severally liable with the other partners if a claim for damages based on negligence is made against any of the firm's partners. Moreover, the personal assets of a partner may be used to satisfy a judgment against the firm, even if the partner is not actually responsible for the loss.

The development of liability amongst professional partners was described by the Canadian Bar Association in the following manner:

The traditional professions of law, medicine and accounting have historically attached responsibility and care beyond that of the provider of other services and consequently face liability for the results of their professional advice and business activities beyond that generally imposed on the businessperson. These consequences were based on a client relationship, and the importance of the services to the client who often required special protection.

Joint and several liability for members of professional firms emerged at the time when professionals had responsibility only to their clients.

Professional responsibility has evolved by the imposition of tort liability, elimination of contributory negligence bars to a plaintiff's action and expanded recognition of responsibility to persons other than clients. Professionals now face potential liability from a variety of sources, including third parties, knowingly or unknowingly relying on the professional work. In addition, the size of awards has increased dramatically.

*The issue is whether liability of this nature, based on a unique relationship with a learned professional, remains valid. Most occupational groups now recognized as professional do not face the liability issues of the traditional professions. They are often permitted to practice in an incorporated or other limited liability business structure, thus restricting individual liability to their direct professional activity. They are not exposed to liability for the activities of their partners... The compulsory exposure of joint and several liability to partners and personal liability to partners (even if uninvolved in the matter), and personal liability for mere error, omission or exercise of judgment is unique to the traditional professional relationship.*¹⁵⁴

Liability at the partnership level is an important aspect of the liability concerns of defendants who practise in a partnership structure. Joint and several liability amongst co-defendants and joint and several liability within a partnership, however, are two separate issues.

*The second issue relates to limited liability partnerships and a reform of partnership law. ... It has nothing to do with the general common law principle of joint and several liability, it is concerned purely with partnerships. It is the principle whereby any negligence, or anything equivalent, by one partner renders the other partners jointly and severally liable.... You have to distinguish between the internal joint and several liability within the partnership, ... and the external joint and several liability, or, ... the whole partnership along with defendants outside the partnership. They are quite distinct issues.*¹⁵⁵

In Canada, the issue of joint and several liability amongst professional partners falls within provincial jurisdiction.

[F]ederal constitutional authority over the imposition of joint and several liability is limited to professional services in federal corporate and

(154) Canadian Bar Association, *Professional Liability*, (1996), p. 4-5.

(155) *Proceedings, Fact Finding Meeting on Joint and Several Liability*, 21 November 1996, Issue 24A:5.

*financial institution legislation. Provincial jurisdiction includes regulation of tort liability, and the regulation of most business and professional enterprises.*¹⁵⁶

Many jurisdictions have concluded that it is appropriate for professional firms to limit their liability. In the United States, in particular, the move to professional corporations, limited liability companies and limited liability partnerships is well advanced, with most states having enacted legislation to permit professionals to operate within these new frameworks.

State legislatures have enacted legislation that allows lawyers and other professionals to create professional corporations (PCs). The structural and operational aspects of PCs are similar to those of business corporations. PC statutes, however, do not protect a professional from his or her malpractice and some extend malpractice liability to the actions of other professionals under the direct supervision and control of a particular professional.¹⁵⁷

The limited liability company (LLC) is an amalgam of corporate and partnership characteristics; it is a separate legal entity like a corporation but it is treated like a partnership for tax purposes. The members of an LLC own the firm and have limited liability. LLCs can operate under a corporate structure or under a partnership model. Most LLC statutes provide that members of the LLC are not personally liable for the tort or contract obligations of the LLC solely because they are a member or acting as a manager. Generally, liability still exists for the professional's own actions.¹⁵⁸

Limited liability partnerships (LLPs), allow firms to retain their partnership structure while protecting the personal assets of partners who have no involvement in a negligence action. The firm is liable for the acts committed by its members in the ordinary course of the firm's business, but individual members will not be liable for each other's acts. Individual partners, however, continue to maintain responsibility for their own acts and for those over which they have a direct supervisory role or knowledge.

The United Kingdom appears to be moving toward allowing professionals to form limited liability partnerships. In February 1997, the U.K. Department of Trade and Industry issued a consultation paper on *Limited Liability Partnership*. The paper details the government's proposals for allowing LLPs for regulated professions. Among other things, the U.K. proposals include safeguards such as

(156) Canadian Bar Association *Professional Liability*, (1996), p. 10.

(157) Carolyn Wilson, *Limited Liability - A Survey Study of the United States of America*, Cassels, Brock & Blackwell, 1997, p. 28-29.

(158) *Ibid.*, p. 30-31.

- penalties for wrongful and fraudulent trading, powers to disqualify members, and powers of investigation similar to those for companies;
- public filing of audited accounts and other information;
- measures to ensure the availability of funds on liquidation; and
- measures to ensure a minimum standard of conduct through membership in a regulated profession.¹⁵⁹

Professionals, such as auditors, are already permitted to incorporate in the U.K., while Jersey, an established financial centre, has enacted legislation to provide for limited liability partnerships.

The *Limited Liability Partnership (Jersey) Law 1996* includes a number of provisions designed to protect the personal assets of innocent partners from seizure when a successful negligence action is brought against a partnership. Generally, liability attaches to the LLP itself and to the partners who are responsible for the negligent act or omission. The legislation also contains safeguards for third parties dealing with the LLP. A £5 million bond must be posted by the LLP to cover a potential insolvency. In addition, the LLP must disclose that it is operating as such by using the LLP designation after its name and by stating its, name, registration number and the fact that it is a Jersey LLP on its stationery, correspondence and other public documents.¹⁶⁰

At present, there are no limited liability partnership regimes in Canada. However, in 1996 the Ontario government released a discussion paper on whether limited liability partnership legislation should be developed for Ontario. British Columbia allows auditors to incorporate, but has not implemented a limited liability partnership system.

It is worth pointing out that those advocating LLPs seek this structure to protect the personal assets of uninvolved partners rather than as a solution to concerns about the joint and several liability rule as it pertains to co-defendants. LLPs will neither protect the assets of the partnership or the personal assets of partners directly involved in a damages claim based on negligence nor will they affect the responsibility of defendants for compensating a plaintiff. However, LLPs and corporations will shelter the personal assets of partners not directly involved in a negligence claim and limit the potential adverse impact on those assets of a large judgment against a partnership.

(159) United Kingdom, Department of Trade and Industry, *Limited Liability Partnership*, A Consultation Paper, February 1997, p. 7.

(160) Philip Morris and Joanna Stevenson, "The Jersey Limited Liability Partnership: A New Legal Vehicle for Professional Practice", *The Modern Law Review*, Vol. 60, No. 4, July 1997, pp. 538-551, at p. 544-545.

Options

- (1) Recommend that the status quo be maintained.
- (2) Recommend that the federal government encourage the provincial and territorial governments to enact legislation that would permit professionals to form corporations or to limit their liability through the creation of limited liability partnerships.

APPENDIX A WITNESSES

ISSUE NO.	DATE	WITNESSES
1 <i>(Task Force)</i>	Calgary, February 13, 1996	<p>From The Canadian Institute of Chartered Accountants: Mr. Michael H. Rayner, President; Mr. William H. Broadhurst, Chair, CICA Legal Liability Task Force; and The Honourable Willard Z. Estey.</p>
12	October 28, 1996	<p>From Fasken Campbell Godfrey: Mr. John Campion; and Ms. Victoria Stewart.</p> <p>By Teleconference:</p> <p>From the Australian Treasury: Mr. Ian Govey, Principal Adviser, Business Law Division.</p> <p>From the Australian National University: Mr. Jim Davis, Professor.</p>
12	October 29, 1996	<p>From the Association of Consulting Engineers of Canada: Mr. Pierre A. H. Franche, President and Chief Operating Officer; and Mr. Bruce Carr-Harris, Legal Council.</p>
13	October 31, 1996	<p>From the Canadian Bar Association: Mr. Russell W. Lusk, President; Ms. Alison Manzer, Chair, Committee on Financial Institution Legislative Reform; and Mr. John D.V. Hoyles, Executive Director.</p>

From the Canadian Institute of Chartered Accountants:

Mr. Michael H. Rayner, President;
Mr. William Broadhurst, Chair, Legal Liability Task Force; and
Mr. Ron Gage, Past Chairman.

**RESPONSABILITÉ SOLIDAIRE
ET
PROFESSIONS LIBÉRALES**

Rapport du Comité sénatorial
des banques et du commerce

Le président
L'honorable Michael Kirby

Le vice-président
L'honorable David Tkachuk

Mars 1998

This report is available in English.

COMPOSITION DU COMITÉ

L'honorable Michael Kirby, *président*

L'honorable David Tkachuk, *vice-président*

et

Les honorables sénateurs :

Angus, W. David

Austin, Jack, C.P.

Callbeck, Catherine S.

*Graham, Alasdair B., C.P. (ou Carstairs, Sharon)

Hervieux-Payette, Céline, C.P.

Kelleher, James F., C.P.

Kenny, Colin

Kolber, E. Leo

*Lynch-Staunton, John (ou Kinsella, Noel A., intér.)

Meighen, Michael Arthur

Oliver, Donald H.

Stewart, John B.

**Membres d'office*

Nota : Les honorables sénateurs Landry, Perrault, C.P., St. Germain, C.P. et Stanbury, ont été membres ou ont assisté à des séances à diverses étapes de cette étude.

Personnel de la Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement :

Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Personnel de la Direction des comités et de la législation privée :

Mme Lise Bouchard, adjointe administrative.

Le greffier du comité

Paul Benoit

ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du mercredi 22 octobre 1997 :

« L'honorable sénateur Carstairs, au nom de l'honorable sénateur Kirby, propose, appuyé par l'honorable sénateur Callbeck,

QUE le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à examiner, afin d'en faire rapport, la situation actuelle du régime financier du Canada;

QUE le Comité soit habilité à permettre le reportage de ses délibérations publiques par les médias d'information électroniques, en dérangeant le moins possible ses travaux; et

QUE le Comité présente son rapport final au plus tard le 10 décembre 1998.

La motion, mise aux voix, est adoptée. »

Le greffier du Sénat

Paul Bélisle

TABLE DES MATIÈRES

	Page
RECOMMANDATIONS	IV
SOMMAIRE.....	1
PARTIE I - INTRODUCTION.....	7
CONTEXTE	7
DÉFINITION DE LA RESPONSABILITÉ SOLIDAIRE.....	10
PARAMÈTRES DE L'EXAMEN.....	12
PARTIE II - FAUT-IL MAINTENIR LA RESPONSABILITÉ SOLIDAIRE ?.....	13
INCIDENCES DE LA RESPONSABILITÉ SOLIDAIRE	13
ÉQUITÉ	16
PRÉJUDICE ÉCONOMIQUE ET PRÉJUDICE CORPOREL	17
CONTEXTE JURIDIQUE ET ÉCONOMIQUE	18
LIMITATION JUDICIAIRE DE LA RESPONSABILITÉ	21
CORRÉLATION ENTRE NORMES PROFESSIONNELLES ET RESPONSABILITÉ	23
LÉGISLATION DE DIVERS PAYS	24
CONCLUSIONS.....	29
PARTIE III - PAR QUEL TYPE DE RÉGIME REMPLACER LA RESPONSABILITÉ SOLIDAIRE ?.....	32
VUES DES ORGANISATIONS QUI ONT SOUMIS UN MÉMOIRE AU COMITÉ	32
LES ENJEUX DE LA RESPONSABILITÉ PROPORTIONNELLE	39
1. Équité	39
2. Conséquences économiques.....	41
3. Effets sur le marché de l'assurance-responsabilité	43
4. Complexité et problèmes pratiques.....	44
CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS.....	45
1. La responsabilité proportionnelle modifiée	45
2. Définition du plaignant non averti	50
3. Répartition du risque entre plaignants et défendeurs.....	53
4. Champ d'application de la responsabilité proportionnelle modifiée	56
COMPÉTENCE FÉDÉRALE ET PROVINCIALE.....	57
PARTIE IV - SOCIÉTÉS À RESPONSABILITÉ LIMITÉE.....	60
ANNEXE A - TÉMOINS.....	66
ANNEXE B – EXAMEN DES OPTIONS	69

RECOMMANDATIONS

1. Le Comité recommande que la responsabilité solidaire soit éliminée dans le cas des poursuites pour préjudice économique ou financier liées à une erreur, omission, déclaration ou déclaration inexacte dans certaines informations fournies en application des lois suivantes : la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les associations coopératives du Canada*.
2. Le Comité recommande la mise en oeuvre d'un régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui s'appliquerait aux poursuites pour préjudice économique ou financier liées à une erreur, omission, déclaration ou déclaration inexacte dans des informations financières publiées en application des lois suivantes : la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêts*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les associations coopératives du Canada*. La responsabilité solidaire continuerait de s'appliquer à de telles poursuites intentées par des particuliers qui sont des plaignants non avertis et aux poursuites pour fraude ou conduite malhonnête intentées par n'importe quel plaignant.
3. Le Comité recommande que le gouvernement fédéral entreprenne des consultations avec les particuliers et les organismes intéressés dans le but d'élaborer un critère de valeur nette permettant de distinguer entre le plaignant non averti et le plaignant averti pour les fins du régime de responsabilité proportionnelle modifié qui est proposé. Le critère proposé par l'Institut canadien des comptables agréés et le montant de seuil retenu dans

la loi américaine, le *Private Securities Litigation Reform Act* de 1995, pourraient servir de point de départ aux consultations.

4. Le Comité recommande que le gouvernement fédéral entreprenne des consultations avec les particuliers et les organismes intéressés dans le but de déterminer comment le risque associé à l'insolvabilité ou à l'absence d'un défendeur devrait être partagé entre les plaignants avertis et les autres défendeurs solvables. Le Comité est d'avis que la formule retenue dans la loi américaine, le *Private Securities Litigation Reform Act* de 1995, est une approche raisonnable, et il croit que le gouvernement devrait se servir de cette formule comme point de départ de ses consultations.
5. Le Comité recommande, comme première mesure visant la responsabilité professionnelle, que le régime de responsabilité proportionnelle modifiée ne s'applique qu'aux poursuites pour préjudice économique ou financier liées à une erreur, omission, déclaration ou déclaration inexacte dans des états financiers publiés en application des lois suivantes : la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les associations coopératives du Canada*. Seraient comprises les poursuites contre des personnes pouvant être associées à la préparation des états financiers, comme les comptables, les estimateurs, les avocats et les administrateurs de société.
6. Le Comité est conscient qu'il n'est pas simple d'inclure dans le champ du régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui est proposé les poursuites pour préjudice économique ou financier liées à la prestation de services professionnels autres que la préparation d'informations financières; il recommande donc que le gouvernement fédéral, à une date ultérieure, examine la question de la responsabilité professionnelle par rapport aux lois

suivantes : la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les associations coopératives du Canada*.

7. Le Comité invite les gouvernements provinciaux et territoriaux à prendre les mesures nécessaires pour permettre que se constituent en personne morale ou en société à responsabilité limitée les professionnels qui souhaitent se doter de telles structures.

SOMMAIRE

Il existe trois niveaux de responsabilité pour les membres d'une profession libérale qui exercent au sein d'un cabinet :

- ☐ la responsabilité personnelle des associés qui sont à l'origine de l'acte ou de l'omission en cause ou qui en supervisaient l'auteur;
- ☐ la responsabilité solidaire des codéfendeurs;
- ☐ la responsabilité solidaire des professionnels associés, qui expose les actifs du cabinet et de chaque associé à la responsabilité du cabinet dont ils font partie.

Le présent rapport traite surtout du deuxième niveau de responsabilité – la responsabilité solidaire des codéfendeurs – dans le cadre de la LSA et de la législation fédérale relative aux institutions financières et aux coopératives. Notre examen se limite aux situations où il y a un préjudice (financier).

Au début de 1996, l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) a comparu devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce (le « Comité ») pour faire état des inquiétudes que le régime de responsabilité civile inspire à la profession. Celle-ci soutient que les vérificateurs traversent à cet égard une crise qui est en grande partie imputable à l'application de la règle de la responsabilité solidaire. En vue d'atténuer les inquiétudes de la profession, l'ICCA propose que la LSA et la législation fédérale régissant les institutions financières soient modifiées afin de mettre en place un régime de responsabilité proportionnelle dans le cas des poursuites pour préjudice financier liées à la publication d'informations financières.

En octobre 1997, le Comité a rendu public un document intitulé *Examen des options*, qui passe en revue diverses approches et options pour répondre aux questions soulevées au sujet de la responsabilité solidaire des codéfendeurs. Elles comprennent notamment :

- ☐ le statu quo : la responsabilité solidaire;
- ☐ la responsabilité proportionnelle intégrale;
- ☐ diverses formes de responsabilité proportionnelle modifiée;
- ☐ la responsabilité limitée par contrat;
- ☐ le plafonnement de la responsabilité professionnelle;
- ☐ l'assurance obligatoire pour les administrateurs et dirigeants de sociétés;
- ☐ la limitation de l'étendue de la responsabilité professionnelle en limitant le nombre de personnes envers lesquelles il y aurait une obligation de diligence, ou les fonctions pouvant impliquer une responsabilité civile;
- ☐ la réduction du délai de prescription pour intenter des poursuites judiciaires;
- ☐ la limitation de la durée de vie effective des informations financières;
- ☐ la possibilité pour les professionnels de limiter leur responsabilité en se constituant en personne morale ou en société à responsabilité limitée.

Les audiences tenues vers la fin de 1997 avaient notamment pour but de déterminer lesquelles de ces options, le cas échéant, le gouvernement fédéral devrait adopter. Le présent rapport présente les conclusions et les recommandations du Comité relativement à ces options.

Le rapport examine les grandes questions suivantes :

- ☐ Faut-il maintenir la responsabilité solidaire ?
- ☐ Par quel type de régime remplacer la responsabilité solidaire ?
- ☐ Étendue de la réforme proposée
- ☐ Sociétés à responsabilité limitée

1. Faut-il maintenir la responsabilité solidaire ?

Le Comité est arrivé à la conclusion que la responsabilité solidaire ne devrait pas s'appliquer à l'égard des réclamations pour préjudice financier faites en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* ou de diverses autres lois fédérales. Dans sa décision, le Comité a tenu compte des considérations suivantes :

- ☐ La responsabilité solidaire semble avoir une incidence négative sur la profession de comptable, et pourrait par conséquent nuire à la présentation des informations financières et aux marchés de capitaux.
- ☐ La responsabilité solidaire pousse les plaignants à cibler les défendeurs nantis, comme les conseillers professionnels, que l'on sait ou que l'on croit assurés ou solvables.
- ☐ Les preuves circonstanciées portent à croire que la responsabilité solidaire fait augmenter le coût de l'assurance-responsabilité pour les vérificateurs et autres membres de professions libérales et la rend plus difficile à obtenir.
- ☐ Le système juridique doit bien sûr s'efforcer d'indemniser pleinement les plaignants qui subissent un préjudice corporel, mais il n'est pas évident qu'il doive assurer la même protection à ceux qui subissent un préjudice financier.
- ☐ L'application du régime de responsabilité solidaire aux poursuites pour préjudice financier ne tient pas compte des changements profonds qu'a connus le contexte économique et juridique.
- ☐ Il est peu probable que le passage à un autre régime de responsabilité ait une incidence notable sur le caractère dissuasif de la responsabilité légale.
- ☐ La capacité des tribunaux d'assurer aux professions libérales une protection suffisante en limitant la catégorie de personnes envers lesquelles elles ont une obligation de diligence est discutable.
- ☐ Une tendance à la limitation de la responsabilité semble se manifester dans bien des pays, bien que l'approche puisse varier considérablement.

2. Par quel type de régime remplacer la responsabilité solidaire ?

L'*Examen des options* a examiné diverses approches en matière de responsabilité professionnelle. Toutes les organisations qui ont fait connaître leurs vues au Comité souscrivent à l'application d'un régime de responsabilité proportionnelle dans certaines circonstances. Trois d'entre elles recommandent un régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui instituerait la responsabilité proportionnelle en cas de poursuites pour préjudice financier intentées aux termes de certaines lois fédérales. Ces organisations sont aussi d'accord pour que l'on conserve la responsabilité solidaire dans le cas des poursuites intentées par certaines personnes (appelées défendeurs non avertis) et de celles imputables à une fraude ou une conduite malhonnête. Chacun de ces témoins a proposé que l'on se fonde sur l'actif net pour distinguer les défendeurs avertis des défendeurs non avertis.

Le Comité estime que la meilleure façon de répondre aux préoccupations soulevées par les témoins consiste à adopter une forme de responsabilité proportionnelle modifiée. De diverses formes de responsabilité proportionnelle décrites dans l'*Examen des options*, le Comité souscrit à une formule de responsabilité proportionnelle modifiée où l'on conserverait la responsabilité solidaire pour le bénéfice des plaignants non avertis. Ainsi, la responsabilité proportionnelle modifiée s'appliquerait dans le cas des poursuites pour préjudice économique ou financier liées à une erreur, omission, déclaration ou déclaration inexacte dans certaines informations fournies aux termes des lois applicables. La responsabilité solidaire, toutefois, continuerait de s'appliquer dans le cas des poursuites pour fraude ou malhonnêteté et des réclamations des plaignants non avertis.

Un élément clé du régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui est proposé est le maintien de la responsabilité solidaire pour les « plaignants non avertis ». Le Comité est d'avis qu'il est possible d'élaborer un critère pour un régime de responsabilité proportionnelle qui protégerait les plaignants non avertis. Le Comité est particulièrement soucieux de faire en sorte que la définition de plaignant non averti soit formulée de manière à couvrir la vaste majorité des

gens qui peuvent ne pas avoir les moyens de prendre des décisions bien pesées en matière de risques et de placements ou pour qui un préjudice financier serait ruineux. Le Comité souscrit à une définition basée sur la valeur nette.

Dans l'élaboration d'un critère de la valeur nette qui soit adéquat, il reste deux points à régler. Il s'agit du seuil permettant de déterminer qui sera considéré comme un plaignant non averti et de la méthode de calcul de la valeur nette. Le Comité ne fait pas de recommandation concernant le genre de critère de la valeur nette qui pourrait être utilisé pour définir le plaignant non averti. Il propose toutefois que le seuil soit fixé à au moins 100 000 \$ si sont exclus du calcul de la valeur nette des éléments d'actif tels que les régimes de retraite, les régimes enregistrés d'épargne-retraite, les véhicules, l'ameublement et la valeur nette de la résidence. Si tous les éléments sont inclus, le seuil devrait être supérieur à 100 000 \$ – un montant équivalent à 200 000 \$US pourrait être un montant raisonnable.

Comment répartir le risque d'un défendeur insolvable entre les plaignants et les défendeurs solvables est un élément important de tout régime de responsabilité proportionnelle modifiée. D'après le modèle avancé par les témoins, les défendeurs continueraient de supporter la totalité du montant du risque dans le cas des réclamations de plaignants non avertis. Mais s'il s'agissait de « plaignants avertis », ceux-ci supporteraient la totalité du risque du défendeur insolvable.

Le Comité est réticent à adopter un régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui répercuterait sur les plaignants avertis la totalité du risque associé à l'insolvabilité d'un ou plusieurs défendeurs. Nous croyons qu'il serait raisonnable d'envisager un moyen terme entre transférer la totalité du risque au plaignant averti (responsabilité proportionnelle) et faire supporter la totalité du risque par les défendeurs (responsabilité solidaire).

3. Étendu de la réforme proposée

Le Comité a commencé son examen de la responsabilité professionnelle par les mémoires de l'ICCA sur les implications de la responsabilité solidaire pour les comptables. L'Association

du Barreau canadien a demandé au Comité d'élargir le champ de son examen à l'ensemble des membres et services des professions libérales réglementés par la législation fédérale.

Le Comité voit des avantages à étendre la responsabilité proportionnelle modifiée aux réclamations concernant les membres et services des professions libérales visés par la législation fédérale, mais on ne lui a pas présenté suffisamment d'éléments pour lui permettre de prendre une décision à cet égard. Le Comité est persuadé que la responsabilité proportionnelle modifiée limitée aux réclamations concernant une information financière passerait le « test » constitutionnel, mais il craint que l'extension de ce régime aux membres et services des professions libérales ne soulève des problèmes de droit constitutionnel.

4. Sociétés à responsabilité limitée

Une des options exposées dans l'*Examen des options* était de permettre aux membres des professions libérales, afin de limiter leur responsabilité, de se constituer en personne morale ou en société à responsabilité limitée.

Au Canada, les membres de professions libérales, comme les avocats et les comptables, travaillent habituellement dans le cadre d'une société de personnes. Ainsi, ils sont doublement responsables, en tant que codéfendeurs et associés. Dans une telle société les membres sont solidairement responsables, de sorte que les biens du cabinet et ceux de chacun des associés sont vulnérables.

Le Comité est d'avis que les professionnels qui souhaitent limiter leur responsabilité personnelle devraient pouvoir se doter de structures comme la société à responsabilité limitée. Il tient à souligner qu'à l'intérieur de ces structures, les professionnels devraient demeurer responsables de leurs propres actes, ainsi que des actes dont ils ont directement connaissance ou qui ont été commis par des personnes sous leur responsabilité.

PARTIE I - Introduction

Contexte

En août 1995, le ministre de l'Industrie, John Manley, a demandé au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce (le « Comité ») de tenir des audiences sur diverses questions de principe concernant la modernisation de la *Loi sur les sociétés par actions* (la « LSA »)¹. Le Comité devait notamment se pencher sur la responsabilité civile des vérificateurs.

Le 13 février 1996, des représentants de l'Institut canadien des comptables agréés (l'« ICCA ») ont comparu devant le Comité à Calgary pour faire état des inquiétudes que le régime de responsabilité civile leur inspire. La profession comptable soutient que les vérificateurs traversent dans ce domaine une crise imputable, en grande partie, à l'application de la règle de la responsabilité solidaire.

L'ICCA a présenté au Comité un mémoire rédigé par l'honorable W. Z. Estey, c.r., intitulé *La responsabilité proportionnelle et les vérificateurs canadiens*² (le « mémoire Estey »). Après avoir exposé les inquiétudes des vérificateurs, il y recommande en particulier de modifier la législation fédérale et provinciale de manière à mettre en vigueur la proposition suivante :

Lorsqu'il accorde des dommages-intérêts pour un préjudice causé par une faute se rapportant à la publication d'informations financières par une

(1) L.R.C. 1985, ch. C-44, modifié.

(2) L'honorable W. Z. Estey, c.r., *La responsabilité proportionnelle et les vérificateurs canadiens*, mémoire rédigé pour le Groupe de travail sur la responsabilité professionnelle de l'Institut canadien des comptables agréés, le 23 janvier 1996.

organisation, le tribunal doit en répartir le montant proportionnellement à la faute de chacun des défendeurs, et la responsabilité de chacun de doit pas excéder la part de la faute qui lui est imputable.

Tout en visant au premier chef la législation fédérale, l'ICCA voudrait que sa proposition soit aussi reprise au niveau provincial. Il recommande donc de modifier les lois afin d'instituer un système de responsabilité proportionnelle à l'égard de la publication d'informations financières par les sociétés constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* et les institutions financières régies par la *Loi sur les banques*³, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*⁴ et la *Loi sur les sociétés d'assurances*⁵. Cette proposition étendrait la responsabilité proportionnelle à tous les défendeurs qui publient des informations financières, y compris les administrateurs, dirigeants et autres conseillers de grandes sociétés.

Dans son rapport sur la régie des sociétés d'août 1996, le Comité estimait qu'il serait utile d'étudier la question de la responsabilité solidaire de tous les membres de professions libérales, pas seulement des vérificateurs, et acceptait de tenir des audiences à ce sujet⁶. Ces audiences ont eu lieu en octobre et novembre 1996. Le mois suivant, le Comité a produit un rapport provisoire intitulé *La responsabilité solidaire et les professions libérales*⁷ (le « rapport provisoire »), où il indique qu'un document de travail sur les options sera rédigé et rendu public.

L'Examen des options, paru en octobre 1997 (Annexe A), visait deux objectifs :

- présenter un certain nombre d'approches et d'options pour régler la question de la responsabilité solidaire, notamment en ce qui concerne la responsabilité des codéfendeurs en vertu de la LSA et des lois fédérales sur les institutions financières;

(3) L.C. 1991, ch. 46, modifié.

(4) L.C. 1991, ch. 45, modifié.

(5) L.C. 1991, ch. 47, modifié.

(6) Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, *La Régie des sociétés*, août 1996, p. 2.

(7) La responsabilité solidaire et les professions libérales, rapport provisoire du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce (« rapport provisoire »), décembre 1996.

- ☐ et servir de point de départ et de cadre aux audiences que le Comité tiendrait avant la fin de 1997 pour déterminer quelles options le gouvernement fédéral devrait adopter.

Les parties I et II de *l'Examen des options* traitent, entre autres, des niveaux de responsabilité professionnelle, des inquiétudes de la profession comptable et d'autres professions à ce sujet, de leur incidence sur les services fournis, et des répercussions de la responsabilité solidaire sur le coût de l'assurance-responsabilité et la possibilité de s'assurer. La partie III du document expose l'évolution de la situation internationale et nationale en ce qui a trait à la responsabilité solidaire des codéfendeurs.

Plusieurs approches et options pour répondre aux inquiétudes que suscite la responsabilité solidaire des codéfendeurs sont exposées dans *l'Examen des options*. Bon nombre de ces approches ont été examinées et, dans certains cas, adoptées par d'autres pays; d'autres ont été portées à l'attention du Comité par des témoins entendus lors des audiences d'octobre et de novembre 1996. Elles comprennent notamment :

- ☐ le statu quo : la responsabilité solidaire;
- ☐ la responsabilité proportionnelle intégrale;
- ☐ diverses formes de responsabilité proportionnelle modifiée;
- ☐ la responsabilité limitée par contrat;
- ☐ le plafonnement de la responsabilité professionnelle;
- ☐ l'assurance obligatoire pour les administrateurs et dirigeants de sociétés;
- ☐ la limitation de l'étendue de la responsabilité professionnelle en limitant le nombre de personnes envers lesquelles il y aurait une obligation de diligence, ou les fonctions pouvant impliquer une responsabilité civile;
- ☐ la réduction du délai de prescription pour intenter des poursuites judiciaires;
- ☐ la limitation de la durée de vie effective des informations financières;

- ☐ la possibilité pour les professionnels de limiter leur responsabilité en se constituant en personne morale ou en société à responsabilité limitée.

L'*Examen des options* analyse aussi les avantages et inconvénients de chaque approche.

Le Comité a tenu de nouvelles audiences sur la responsabilité solidaire à la fin d'octobre et au début de novembre 1997. Trois organisations lui ont alors fait des présentations : l'ICCA, l'Institut des dirigeants financiers du Canada (IDFC) et l'Association du Barreau canadien (ABC). Ces audiences avaient surtout pour but de déterminer lesquelles parmi les options examinées dans l'*Examen des options* le gouvernement fédéral devrait adopter. Ce rapport présente les conclusions et les recommandations du Comité relatives à ces options.

Définition de la responsabilité solidaire

L'*Examen des options* fait état de trois niveaux de responsabilité pour les membres d'une profession libérale qui exercent au sein d'un cabinet :

- ☐ la responsabilité personnelle des associés qui sont à l'origine de l'acte ou de l'omission en cause ou qui en supervisaient l'auteur;
- ☐ la responsabilité solidaire des codéfendeurs;
- ☐ la responsabilité solidaire des professionnels associés, qui expose les actifs du cabinet et de chaque associé à la responsabilité du cabinet dont ils font partie⁸.

Le présent rapport traite surtout du deuxième niveau de responsabilité, à savoir la responsabilité solidaire des codéfendeurs aux termes de la LSA et de la législation fédérale relative aux institutions financières et aux coopératives.

(8) Association du Barreau canadien, *La responsabilité professionnelle*, mémoire présenté au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, octobre 1996, p. 2.

Avant de poursuivre, il convient de définir la notion de responsabilité solidaire des codéfendeurs.

La responsabilité solidaire met en cause deux fautifs ou plus dont les actes indépendants ont causé le même préjudice à un plaignant. Lorsque deux personnes ou plus, agissant indépendamment l'une de l'autre, commettent des fautes séparées causant un préjudice unique et particulier à une autre personne, la loi les tient pour solidairement responsables de la totalité de la perte. La loi traite chacun des fautifs comme étant la cause réelle de la totalité de la perte du plaignant et permet en conséquence à ce dernier de se faire indemniser intégralement par n'importe lequel des défendeurs déclarés responsables⁹.

Le défendeur qui indemnise un plaignant a droit à une contribution des autres parties tenues responsables. Ce droit permet au tribunal de rendre une ordonnance obligeant chacun des défendeurs qui a causé le préjudice subi par le plaignant ou y a contribué à participer au paiement des dommages-intérêts prescrits par le tribunal en proportion de sa part de responsabilité. Par exemple, lorsqu'un tribunal statue que le préjudice causé à un plaignant est dû à la négligence de trois défendeurs différents, le jeu de la responsabilité solidaire rend chacun des défendeurs pleinement responsable vis-à-vis du plaignant, et ce dernier a le droit d'obtenir de n'importe lequel d'entre eux la totalité des dommages-intérêts adjugés. Cependant, la responsabilité du préjudice peut être répartie entre les défendeurs; 35 p. 100 au défendeur n° 1, 40 p. 100 au défendeur n° 2 et 25 p. 100 au défendeur n° 3, par exemple.

Si le droit de contribution donne à un défendeur la possibilité de réduire sa responsabilité finale, cela ne veut plus rien dire si les codéfendeurs responsables sont insolvables ou introuvables. Le défendeur solvable se voit alors contraint, dans un régime de responsabilité solidaire, d'absorber les coûts qui en résultent.

(9) Rapport provisoire (1996), p. 3.

Paramètres de l'examen

Il importe d'énoncer, au départ, les paramètres à l'intérieur desquels la question de la responsabilité solidaire des codéfendeurs sera examinée ici.

- ☐ Premièrement, les recommandations sont restreintes aux situations où il y a eu un préjudice financier, à l'exclusion des réclamations pour préjudices corporels.
- ☐ Deuxièmement, l'analyse et les recommandations se concentrent sur la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les associations coopératives du Canada*.
- ☐ Troisièmement, l'analyse part du principe que le régime actuel de responsabilité solidaire sera maintenu pour les cas de fraude et de malhonnêteté.
- ☐ Enfin, l'analyse et l'approche du Comité tiennent compte des régimes de responsabilité en vigueur chez les principaux partenaires commerciaux du Canada.

PARTIE II - Faut-il maintenir la responsabilité solidaire ?

Pour décider de l'opportunité et de la manière de modifier l'imposition actuelle d'une responsabilité solidaire, le principe sur lequel on doit se reposer est l'équité et le caractère raisonnable dans l'application de la loi et sur le plan des conséquences juridiques. (Association du Barreau canadien)

Incidences de la responsabilité solidaire

Tous les témoins ont parlé des incidences de la responsabilité solidaire. La jugeant dans l'ensemble injuste dans un cadre juridique et commercial moderne, ils estimaient qu'en plus de faire grimper le coût de l'assurance-responsabilité et de la rendre plus difficile à obtenir, elle haussait le coût des services professionnels et limitait l'offre de certains de ces services aux entreprises à « risque élevé ».

L'ICCA et l'IDFC ont fait valoir que la responsabilité solidaire devient injuste lorsqu'un ou plusieurs des défendeurs dans une poursuite judiciaire sont insolvables ou introuvables, et ne peuvent donc assumer leur part des dommages-intérêts réclamés par le plaignant. Comme chaque défendeur est pleinement responsable du préjudice au plaignant, il peut arriver qu'un défendeur « secondaire » doive l'assumer au complet¹⁰.

(10) Institut canadien des comptables agréés, *Proposition de réforme : La responsabilité proportionnelle modifiée*, mémoire de l'ICCA au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, le 23 octobre 1997, p. 6-7. Institut des dirigeants financiers du Canada, présentation au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, le 6 novembre 1997, p. 3.

L'ICCA et l'IDFC ajoutent que la responsabilité solidaire menace l'avenir des vérificateurs comptables au Canada, ce qui aurait pour effet :

- ☐ de réduire l'offre de services de vérification traditionnels ou élargis;
- ☐ de priver la profession de candidats de haut calibre;
- ☐ d'accroître le coût des services de vérification;
- ☐ de créer pour les sociétés à « risque élevé » des difficultés à obtenir des services de vérification¹¹.

L'ICCA soutient que la responsabilité solidaire met en péril la survie, à long terme, de la profession comptable, et se répercute sur la vérification externe, la présentation des informations financières, les marchés de capitaux, la santé des entreprises et l'intérêt du public en général¹². Cela préoccupe notamment, selon lui, les grands cabinets d'experts-comptables qui assurent l'essentiel des services de vérification aux grandes entreprises et institutions financières.

Les témoins entendus lors des audiences récentes et de celles tenues en 1996, ont fait ressortir plusieurs problèmes pratiques liés à la responsabilité solidaire. Deux de ces problèmes – l'incidence sur les défendeurs « nantis » et l'impact sur le coût de l'assurance – responsabilité et la difficulté d'en obtenir, ont été examinés de plus près.

L'ICCA et l'Association du Barreau canadien ont fait remarquer que la responsabilité solidaire encourage les plaignants à cibler les défendeurs que l'on sait ou que l'on croit assurés ou solvables. La même remarque apparaît dans un mémoire de 1996 de la *Law Society* du Royaume-Uni.

(11) *Ibid.* (octobre 1997), p. 13.

(12) *Ibid.*

[TRADUCTION]

Certains membres de professions libérales se voient imposer une part proportionnellement inacceptable et injuste des dommages-intérêts parce qu'ils sont connus comme étant bien nantis. Les conseillers professionnels pleinement ou bien assurés [...] deviennent des défenseurs de choix; les plaignants peuvent avoir la certitude que tous les dommages-intérêts auxquels ils sont condamnés seront versés. Par contre, les praticiens ne sauraient avoir la même certitude que ceux qui partagent la responsabilité avec eux seront en mesure de payer leur part du montant total des dommages-intérêts¹³.

Le barreau britannique ajoute que les risques d'avoir à assumer la totalité des dommages-intérêts attribués poussent les défenseurs nantis à régler les réclamations à l'amiable pour éviter de longs procès coûteux.

Pour la profession comptable l'effet de la responsabilité solidaire se fait surtout sentir sur le plan de l'assurance-responsabilité professionnelle. D'après elle, il devient difficile, voire impossible, pour les grands cabinets internationaux d'obtenir de l'assurance-responsabilité à cause du risque de responsabilité illimitée sous un régime de responsabilité solidaire. Les compagnies et les courtiers d'assurances nous ont effectivement confirmé la difficulté pour les grands cabinets de vérificateurs comptables de trouver, dans le commerce, une assurance-responsabilité professionnelle adéquate, ce que d'autres professions peuvent pourtant obtenir facilement. Les assureurs nous ont confié qu'ils hésitent à assurer les membres de professions libérales qu'ils croient ciblés lorsqu'une entreprise fait faillite ou qu'un investisseur perd de l'argent¹⁴.

(13) Royaume-Uni, mémoire du comité spécial de la Law Society, *Joint and Several Liability*, juillet 1996, p. 2-3.

(14) Examen des options (octobre 1997), p. 15.

Dans certains pays, les avocats ont également connu une montée constante des coûts d'assurance et une diminution parallèle des couvertures d'assurance par rapport à ce que les barreaux exigent¹⁵. L'ABC ajoute que les preuves circonstanciées indiquent clairement que la hausse du coût des assurances et la diminution de la couverture sont des questions qui préoccupent toutes les professions libérales¹⁶.

Équité

Les partisans du régime de responsabilité solidaire actuel font valoir qu'il est, dans l'ensemble, équitable. Si deux personnes ou plus font subir à autrui un préjudice financier, elles doivent en assumer la responsabilité. Le fait que les méfaits d'une autre personne ont contribué à cette perte ne devrait pas compromettre le droit du plaignant à une indemnité totale; il serait injuste envers les plaignants de leur faire porter le risque qu'un défendeur ne soit pas en mesure de leur payer des dommages-intérêts. Puisqu'ils sont la cause du préjudice financier ou économique du plaignant, le ou les défendeurs devraient assumer ce risque¹⁷.

Le principal argument contre le maintien de la responsabilité solidaire repose aussi sur la justice, justice pour les défendeurs. Il serait injuste, fait-on valoir, qu'un défendeur dont le degré de culpabilité est faible par rapport à d'autres doive indemniser pleinement un plaignant parce que les autres défendeurs sont insolubles. En théorie, les défendeurs les moins blâmables peuvent recouvrer des contributions de ceux qui le sont davantage; en pratique, toutefois, la part du lion de la responsabilité retombe sur eux, surtout s'il s'agit de membres d'une profession assurés, lorsque les autres défendeurs sont insolubles ou introuvables.

La situation est exposée ainsi dans le rapport d'enquête australien intitulé *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* :

(15) Association du Barreau canadien, *Responsabilité professionnelle*, mémoire préparé en réponse au Rapport du Comité sénatorial des banques et du commerce, *Examen des options*, novembre 1997, p. 5.

(16) *Ibid.*, p. 6.

(17) John A. Campion, *Evidence proportionate Liability – Auditors*, le 28 octobre 1996, p. 50-51. Ce document examine le pour et le contre de la responsabilité solidaire.

*Il y a toutefois lieu de se demander si une règle juridique qui a pour effet de faire porter toute la responsabilité à un défendeur dont le degré de culpabilité est marginal, et d'accorder une indemnité complète à un plaignant qui arrive à trouver un défendeur à qui imputer le préjudice, est juste et équitable*¹⁸.

Préjudice économique et préjudice corporel

L'indemnisation intégrale du préjudice subi par le plaignant est l'un des buts fondamentaux du droit de la responsabilité délictuelle. En cas d'insolvabilité d'un ou plusieurs codéfendeurs dans un procès collectif, leur part de responsabilité incombe aux autres défendeurs solvables plutôt qu'au plaignant.

Il est incontestable que le droit doive viser à indemniser pleinement les plaignants qui sont victimes de préjudices corporels. Aucun des témoins entendus par le Comité n'a mis ce principe en doute. Il n'est pas clair toutefois s'il y a lieu d'accorder la même protection au préjudice financier.

Les auteurs du rapport australien contestaient la nécessité d'accorder le même degré de protection à la sécurité financière qu'à l'intégrité corporelle¹⁹. Tout en rejetant toute réforme du principe de la responsabilité solidaire, les auteurs du document britannique intitulé *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* concédaient cependant que, parce que les réclamations de dommages-intérêts pour préjudice corporel « soulèvent des questions assez distinctes (notamment parce que la nature du tort causé est plus grave pour le plaignant), [...] il serait tout à fait rationnel de recourir à la responsabilité proportionnelle intégrale dans les

(18) Australie, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, rapport de l'étape II, janvier 1995, p. 33.

(19) *Ibid.*, p. 32.

poursuites pour préjudice non corporel tout en maintenant la responsabilité solidaire pour les réclamations de dommages-intérêts pour préjudice corporel »²⁰.

Le Comité convient qu'il n'y a pas lieu d'accorder aux poursuites pour préjudice financier le même degré de protection que les poursuites pour préjudice corporel. Il juge donc raisonnable d'examiner les possibilités de réforme du régime de responsabilité à l'égard des poursuites pour préjudice financier.

Contexte juridique et économique

La responsabilité solidaire est issue de situations différentes du contexte actuel. À l'époque où la règle est née, les tribunaux ne pouvaient pas tenir un défendeur responsable si le plaignant était partiellement responsable de ses pertes (négligence contributive). La responsabilité des membres de professions libérales n'était que contractuelle. Il était impossible d'obtenir des dommages-intérêts par une action en responsabilité délictuelle à l'égard d'un préjudice purement économique. D'autre part, les tribunaux ne répartissaient pas la perte entre les codéfendeurs, surtout parce qu'on jugeait qu'ils n'avaient pas la capacité de le faire.

Le paysage juridique a profondément changé au cours des dernières années. Le mémoire de l'Association du Barreau canadien décrit bien la nature et la portée de ces changements.

Les modifications apportées, notamment, aux principes régissant la responsabilité délictuelle ont fini par étendre la responsabilité professionnelle aux domaines des délits civils et des pertes économiques et à éliminer la négligence contributive du (de la) plaignant(e) comme moyen de défense.

La responsabilité professionnelle ne se limite plus aux obligations contractuelles qui ne comprenaient que la responsabilité professionnelle,

(20) Royaume-Uni, ministère du Commerce et de l'Industrie, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, 1996, p. 16.

comme c'était le cas lors de l'introduction de la responsabilité solidaire. Le principe de la responsabilité solidaire imposée aux associé(e)s d'un cabinet de professionnel(le)s a vu le jour dans le contexte de responsabilité imposé par voie contractuelle, fondé sur la responsabilité dont le(la) client(e) peut directement se réclamer en vertu dudit contrat. L'extension de la responsabilité professionnelle au secteur de la responsabilité délictuelle a du même coup augmenté le nombre de situations où le(la) professionnel(le) peut être tenu(e) responsable et de parties qui peuvent évoquer cette responsabilité.

L'extension de la responsabilité aux pertes économiques et aux parties autres que le(la) client(e) a été assortie de l'élimination de la négligence contributive en tant que moyen de défense à une action en responsabilité. Depuis lors un(e) professionnel(le) peut être tenu(e) responsable vis-à-vis de multiples personnes ayant agi conformément à un conseil ou un renseignement fourni, dans des situations où les principes de la responsabilité délictuelle s'appliquent. Ce qui élimine ainsi la possibilité de limiter par contrat les obligations et responsabilités. On peut donc imposer une responsabilité même lorsque le(la) plaignant(e) a lui-même(elle-même) contribué, par sa négligence, à la perte, et ce, dans une plus large mesure que le(la) professionnel(le) accusé(e)²¹.

Le contexte économique a également radicalement changé.

Le contexte économique auquel convenait parfaitement à l'époque l'imposition d'une responsabilité solidaire a radicalement changé. La complexité et l'ampleur accrues des transactions entraînent une augmentation des actions en responsabilité. On assiste également à une

(21) Association du Barreau canadien, *Responsabilité professionnelle* (novembre 1997), p. 3-4.

*tendance à régler par voie litigieuse les pertes sur la base du recours collectif. Les réformes procédurales telle que la possibilité d'intenter des recours collectifs accroissent en conséquence le nombre des répercussions découlant de la responsabilité solidaire. Désormais, les membres des professions libérales ne peuvent plus restreindre le champ de leurs préoccupations à leur seule clientèle et à leurs affaires ni à l'entente contractuelle conclue avec cette clientèle. Car il existe un risque accru qu'un tiers, souvent inconnu, intente un recours en responsabilité délictuelle*²².

Est-il raisonnable de croire que le principe de la responsabilité solidaire, tout en étant juste et raisonnable à l'époque, demeure une façon juste et raisonnable d'équilibrer les risques et la responsabilité compte tenu de la transformation du contexte juridique et économique? Les témoins ont prétendu que non. Selon Mme Alison Manzer, de l'Association du Barreau canadien, « le statu quo a probablement dégénéré. D'une façon utile de reconnaître une conjoncture sociale, économique et juridique, il est devenu un régime d'assurance coûteux et arbitraire qui ne tient pas compte des changements qui entourent le droit »²³.

Le contexte juridique et économique a manifestement changé depuis la mise en place de la responsabilité solidaire. Les changements d'attitude à l'égard des poursuites judiciaires, la complexité croissante des activités et opérations commerciales, l'expansion constante des grandes sociétés et des institutions financières et l'évolution continue de leur savoir-faire, ainsi que la tendance à la mondialisation des sociétés clientes, des opérations et des transactions financières et des cabinets professionnels ont créé une situation où les professions libérales sont plus exposées à des poursuites pour dommages-intérêts de montants très élevés. **Dans le contexte de ces changements, des doutes manifestes surgissent quant au caractère raisonnable et juste de la responsabilité solidaire à l'égard des vérificateurs et autres professions libérales.**

(22) *Ibid.*, p. 4.

Limitation judiciaire de la responsabilité

Les membres de professions libérales peuvent avoir des obligations envers des tiers en raison d'exigences légales ou d'actions en common law pour actes de négligence. Depuis l'application de dommages-intérêts pour pertes économiques, les tribunaux hésitent à exposer les défendeurs à encourir « une responsabilité pour un montant indéterminé pour un temps indéterminé à l'égard d'une catégorie indéterminée ». Ils ont donc cherché à limiter la gamme de personnes qui peuvent réclamer des dommages-intérêts pour préjudice économique en tentant de définir ceux envers qui le défendeur a une obligation de diligence.

Le droit relatif à l'étendue de l'obligation de diligence des vérificateurs envers des tiers s'est précisé par les décisions judiciaires rendues dans divers pays de common law. Au Canada, l'affaire la plus importante à ce jour sur la question de l'obligation de diligence dans les cas de déclarations inexactes et négligentes est la décision de la Cour suprême du Canada dans *Hercules Managements Ltd. c. Ernst & Young*²⁴. Dans cette affaire, le tribunal devait décider si les vérificateurs avaient une obligation de diligence envers les actionnaires et investisseurs de deux sociétés qui avaient subi des pertes d'investissement pour avoir fait confiance au rapport annuel de vérification comptable et des pertes de valeur de leur portefeuille.

La Cour suprême a apporté des précisions sur l'obligation de diligence :

- Il y a, à première vue, une obligation de diligence dans les cas de déclaration inexacte faite par négligence lorsque le défendeur devrait raisonnablement prévoir que le plaignant se fier à lui et qu'il serait raisonnable que le plaignant s'y fie dans les circonstances particulières de l'affaire (critère de la prévisibilité et de la confiance raisonnables)²⁵.

(23) Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, *Témoignages*, le 6 novembre 1997, fascicule 4:19.

(24) *Hercules Managements Ltd. c. Ernst & Young* [1997], 2 R.C.S. p. 165.

(25) *Ibid.*, p. 189.

- L'obligation de diligence qui existe à première vue peut être annihilée ou limitée par des considérations de principe. Dans les cas de déclaration inexacte faite par négligence, la principale considération de principe est la responsabilité illimitée – une responsabilité pour un montant indéterminé pour un temps indéterminé à l'égard d'une catégorie indéterminée²⁶.
- Dans les cas de déclaration inexacte faite par négligence, les vérificateurs auront à première vue une obligation de diligence puisqu'il est facile de satisfaire au critère de prévisibilité et de confiance raisonnables. Des considérations de principe comme les inquiétudes inspirées par la responsabilité illimitée viennent toutefois, dans la plupart des cas, annihiler cette obligation²⁷.
- La responsabilité indéterminée n'entrera pas en jeu et une obligation de prudence existera toutefois lorsqu'il est possible de montrer que le vérificateur connaissait le plaignant (ou la catégorie de plaignants) qui se fierait aux états financiers et que les états vérifiés ont été utilisés précisément pour ce à quoi ils étaient destinés²⁸.

On a laissé entendre qu'il est inutile de modifier la règle de la responsabilité solidaire puisque les tribunaux peuvent protéger suffisamment les membres de professions libérales en limitant la catégorie de personnes envers lesquelles ils ont une obligation de diligence. L'ICCA a toutefois fait valoir qu'en limitant le nombre de personnes envers lesquelles il existe une obligation de diligence on ne réglerait pas complètement le problème de responsabilité des vérificateurs. Selon l'Institut, la décision rendue dans *Hercules* et une décision analogue d'un tribunal britannique (*Caparo Industries plc. c. Dickman*) :

- n'ont aucune incidence sur l'obligation du vérificateur envers son client, ni sur les conséquences juridiques éventuelles d'un manquement à cette obligation;
- ne portent pas sur le problème créé par la responsabilité solidaire lorsque les vérificateurs sont ciblés parce que bien nantis;

(26) *Ibid.*, p. 186.

(27) *Ibid.*, p. 189.

(28) *Ibid.*, p. 188.

- n'ont aucune incidence sur l'obligation pour le vérificateur de respecter les normes professionnelles ni sur les sanctions auxquelles il s'expose en cas de faute professionnelle;
- n'ont aucune incidence sur la responsabilité que peut encourir un vérificateur s'il communique directement avec une personne qui n'est pas son client, lorsque celle-ci a de toute évidence l'intention de se fier aux renseignements communiqués²⁹.

L'Association du Barreau canadien n'est pas convaincue, pour sa part, que les tribunaux pourraient protéger suffisamment les membres de professions libérales par l'imposition de restrictions raisonnables à l'obligation de diligence. Elle juge plus convaincants les arguments selon lesquels « compte tenu des théories de recouvrement de montants importants et de l'élargissement de cette obligation aux secteurs de perte économique, conjugués à l'abolition de la négligence contributive comme moyen de défense absolu », l'imposition par les tribunaux d'une obligation raisonnée de diligence ne suffirait plus à protéger les membres de professions libérales³⁰.

Corrélation entre normes professionnelles et responsabilité

Selon l'*Examen des options*, la responsabilité solidaire peut servir de moyen de dissuasion à la négligence. Sachant qu'ils risquent de devoir indemniser pleinement les plaignants lorsqu'un ou l'autre des défendeurs est insolvable, les membres des professions libérales seront plus enclins à prendre des mesures pour éviter d'être tenus responsables. Certains croient, par exemple, que la substitution de la responsabilité proportionnelle à la responsabilité solidaire aurait une incidence négative sur la gestion du risque des défendeurs éventuels : comme ils ne seraient plus responsables que de leur part des dommages-intérêts, les membres de professions seraient moins motivés à établir, respecter ou améliorer les normes professionnelles.

(29) Institut canadien des comptables agréés, *Proposition de réforme : La responsabilité proportionnelle* (octobre 1997), p. 27.

(30) Association du Barreau canadien, *Responsabilité professionnelle* (novembre 1997) p. 4.

Selon l'ICCA, en tant que membres d'une profession autoréglémentée, les comptables agréés sont tenus de protéger l'intérêt public en veillant à ce que chacun se conforme aux normes professionnelles et déontologiques. L'Institut prétend que les normes professionnelles de la profession sont rigoureusement respectées et continueront de l'être. Il estime que ces normes constituent pour ses membres une forte incitation à respecter les règles de l'éthique professionnelle, indépendamment du maintien du régime de responsabilité solidaire. Sous un régime de responsabilité solidaire ou de responsabilité proportionnelle, ajoute-t-il, l'éventualité d'une condamnation à d'énormes dommages-intérêts serait une puissante incitation à se conformer aux normes professionnelles³¹.

Tout en reconnaissant que la dissuasion est une composante du droit de la responsabilité délictuelle, l'ABC estime que la dissuasion n'est pas significativement accrue par la responsabilité solidaire entre codéfendeurs³².

Législation de divers pays

Le mouvement vers la limitation de la responsabilité semble s'amplifier. Bon nombre des moyens qui ont été adoptés ou examinés par divers pays pour limiter la responsabilité sont ébauchés dans le document d'*Examen des options*. Voici un aperçu des études et approches les plus intéressantes.

En Australie, les procureurs généraux de l'administration fédérale et de la Nouvelle Galles du Sud ont entrepris, en 1994, une enquête conjointe sur la responsabilité solidaire. Les auteurs du rapport final recommandaient d'abolir la responsabilité solidaire et de la remplacer par un régime de responsabilité proportionnelle intégrale dans toute action en dommages-intérêts pour un préjudice purement économique fondée sur la négligence³³.

(31) Institut canadien des comptables agréées, *Proposition de réforme : La responsabilité proportionnelle modifiée* (octobre 1997), p. 13.

(32) Association du Barreau canadien, *Responsabilité professionnelle* (novembre 1997), p. 15.

(33) Australie, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* (1995), p. 34.

Ils formulaient également des recommandations à l'égard de la responsabilité découlant de divers textes législatifs. Arrivés à la conclusion qu'il y aurait lieu de remplacer la responsabilité solidaire par la responsabilité proportionnelle dans les cas de conduite trompeuse en vertu du *Trade Practices Act*, du *Fair Trading Act* et de la *Corporations Law*, ils ajoutaient toutefois que si le principe de la pleine indemnisation des réclamations des consommateurs était jugé primordial, la responsabilité solidaire pourrait être maintenue dans ces cas³⁴

Des projets de dispositions types pour la mise en oeuvre des recommandations du groupe d'enquête ont été diffusés pour examen en juillet 1996. Le gouvernement n'a pas encore pris officiellement position sur la question et aucune mesure législative n'a encore été prise.

En Australie, les États de l'Australie méridionale, de Victoria et du Territoire du Nord ont remplacé la responsabilité solidaire par la responsabilité proportionnelle pour les réclamations visant des travaux de construction défectueux. La Nouvelle Galles du Sud et l'Australie occidentale ont plafonné, par voie législative, la responsabilité des membres de professions libérales et d'autres groupes professionnels à l'égard des revendications pour préjudice financier.

En 1996, le ministère britannique du Commerce et de l'Industrie a rendu publique une étude sur la responsabilité solidaire réalisée par l'équipe de common law de la Commission du droit. Le document de travail intitulé *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* a examiné, entre autres, la responsabilité solidaire et diverses formes de responsabilité proportionnelle, pour conclure qu'il n'y avait pas lieu de remplacer celle-là par celle-ci. Après avoir signalé qu'il serait peut-être indiqué d'examiner dans quelle mesure les membres de professions libérales et les autres peuvent limiter leur responsabilité par contrat, le rapport d'enquête donnait à entendre qu'il y aurait peut-être lieu de modifier le *Companies Act* de 1985 afin de permettre aux vérificateurs de limiter leur responsabilité. Pour le moment, la situation demeure inchangée.

(34) *Ibid.*, p. 40.

Aux États-Unis, la plupart des États ont remplacé la responsabilité solidaire par une forme quelconque de responsabilité proportionnelle. Si certains ont aboli la responsabilité solidaire entièrement, la plupart ont préféré la modifier³⁵. À ce niveau, la réforme du droit de la responsabilité délictuelle se divise en trois grands courants :

- ☐ la responsabilité proportionnelle lorsqu'un plaignant est coupable de négligence contributive;
- ☐ la responsabilité proportionnelle lorsque le défendeur est un « fautif marginal » – c.-à-d. un défendeur dont la culpabilité est limitée et accessoire par rapport aux autres défendeurs;
- ☐ la répartition proportionnelle de la part des dommages-intérêts qui n'a pu être recouvrée d'un défendeur insolvable³⁶.

Après trois années d'études et de débats tant au Sénat qu'à la Chambre des représentants, l'adoption d'une loi fédérale en 1995, le *Private Security Litigation Reform Act*, a établi une forme de responsabilité proportionnelle aux États-Unis³⁷. L'idée de modifier la responsabilité solidaire motivait fortement, dès le départ, les efforts de réforme³⁸.

Cette nouvelle loi maintient la responsabilité solidaire envers les défendeurs qui enfreignent sciemment les lois relatives aux valeurs mobilières et les réclamations des petits investisseurs. Ces derniers sont définis comme des plaignants dont la valeur financière nette est inférieure à 200 000 \$ et dont les dommages-intérêts recouvrables représentent au moins 10 p. 100 de leur valeur nette. La responsabilité proportionnelle remplace la responsabilité solidaire dans les autres cas. Lorsqu'un plaignant ne peut recouvrer la part d'un défendeur

(35) En décembre 1996, le Vermont, l'Utah, le Wyoming et l'Illinois avaient aboli entièrement la responsabilité solidaire. Les tribunaux de l'Alabama, de l'Indiana, du Kansas et de l'Oklahoma ne respectent pas le principe. *American Tort Reform Association, Tort Reform Record*, le 31 décembre 1996.

(36) Royaume-Uni, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. 24.

(37) Pub. L. N° 104-67, 109 Stat. (1995). Cette loi est entrée en vigueur le 22 décembre 1995 malgré le veto du président.

(38) Donald C. Langevoort, « The Reform of Joint and Several Liability under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995 : Proportionate Liability, Contribution Rights and Settlement Efforts », *The Business Lawyer*, vol. 51, août 1996, n°4, p. 1157-1175, à la p. 1157.

insolvable, chacun des autres défendeurs est en outre responsable de la part non recouvrée à condition que celle-ci ne dépasse pas la moitié de sa part proportionnelle. La mesure établit aussi un droit de contribution qui permet à toute personne contrainte de contribuer plus de sa part proportionnelle d'intenter des poursuites contre d'autres personnes qui ont une part de responsabilité³⁹.

Certains pays membres de l'Union européenne imposent la responsabilité solidaire tandis que d'autres ont recours à la responsabilité proportionnelle en matière de responsabilité législative des commissaires aux comptes (vérificateurs comptables). En 1994, la DG XV de la Commission européenne a commandé une étude du rôle, de la position et de la responsabilité du commissaire aux comptes au sein de l'Union européenne. Les auteurs du rapport ont recommandé, entre autres, de se diriger, pour ce qui est de la responsabilité civile des vérificateurs à l'intérieur de l'Union européenne, vers un régime qui engloberait la responsabilité proportionnelle en fonction du degré de culpabilité⁴⁰.

Au Canada, la législation provinciale impose la responsabilité solidaire lorsque plus de deux personnes sont responsables du même préjudice. En vertu de la *Negligence Act* de la Colombie-Britannique, toutefois, la responsabilité d'un défendeur est proportionnelle si le plaignant est coupable de négligence contributive, et solidaire en cas contraire.

Des études de la responsabilité proportionnelle réalisées en Alberta, en Colombie-Britannique et en Ontario ont abouti, selon l'*Examen des options*, à des recommandations de maintenir la responsabilité solidaire⁴¹. Les auteurs d'études récentes commandées par la Bourse de Toronto et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

(39) *Ibid.*, p. 1172.

(40) Commission européenne, *Final Report of a Study on the Role, Position and Liability of the Statutory Auditor within the European Union*, 1996, p. XII.

(41) Law Reform Commission de la Colombie-Britannique, *Report on Shared Liability*, août 1986; Université de l'Alberta, Institute of Law Research and Reform, *Contributory Negligence and Concurrent Wrongdoers*, avril 1979; Commission de réforme du droit de l'Ontario, *Report on Contribution among Wrongdoers and Contributory Negligence*, 1988.

recommandent de remplacer la responsabilité solidaire par la responsabilité proportionnelle dans les situations décrites dans leurs divers rapports⁴².

L'ICC et l'ABC ont insisté sur l'importance de prendre en considération les réformes apportées dans d'autres pays en matière de responsabilité. Après avoir examiné les différentes approches adoptées par divers pays, l'ABC est arrivée à la conclusion que :

*[...] malgré la diversité des approches examinées, la tendance générale en faveur d'une forme de protection limitée ou d'un régime de responsabilité proportionnelle entre les défendeurs est désormais considérée comme praticable par certains pays de common law parmi les plus importants*⁴³.

(42) En octobre 1986, le Groupe de travail sur les questions financières et bancaires touchant la petite entreprise établi par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario s'est penché, dans son rapport final, sur la responsabilité des vérificateurs par rapport aux notices d'offre produites à l'aide du formulaire de prospectus des petites entreprises. Il recommande que les vérificateurs ne soient tenus responsables que de leur part proportionnelle des dommages-intérêts accordés à un plaignant en cas de poursuite au civil pour affirmation trompeuse dans une telle notice d'offre. Il recommande en outre que la responsabilité solidaire soit maintenue à l'égard des défendeurs qui font sciemment une déclaration trompeuse ou tardent délibérément à communiquer l'information.

Dans son rapport de mars 1997 intitulé *Responsible Corporate Disclosure*, le Comité de la Bourse de Toronto sur la communication d'informations par les sociétés recommande de tenir les experts responsables de toute information trompeuse dans les rapports, les opinions ou les déclarations qui leur sont attribués. Chaque défendeur ne devrait toutefois être tenu responsable que d'une part proportionnelle des dommages-intérêts accordés à un plaignant, à moins que celui-ci prouve que le défendeur a délibérément fait une déclaration trompeuse ou cherché à retarder la communication d'informations, auquel cas la responsabilité solidaire s'appliquerait.

(43) Association du Barreau canadien, *Responsabilité professionnelle* (novembre 1997), p. 9.

Conclusions

Le Comité est arrivé aux conclusions suivantes à l'égard de la responsabilité solidaire.

- La responsabilité solidaire semble avoir une incidence négative sur la profession de comptable, et pourrait par conséquent nuire à la présentation des informations financières et aux marchés de capitaux.
- La responsabilité solidaire pousse les plaignants à cibler les défendeurs nantis que l'on sait ou que l'on croit assurés ou solvables. Ces défendeurs sont le plus souvent des conseillers professionnels assurés pleinement ou adéquatement.
- Les preuves circonstanciées portent à croire que la responsabilité solidaire fait augmenter le coût de l'assurance-responsabilité pour les vérificateurs et autres membres de professions libérales et la rend plus difficile à obtenir.
- Le système juridique doit bien sûr s'efforcer d'indemniser pleinement les plaignants qui subissent un préjudice corporel, mais il n'est pas évident qu'il doive assurer la même protection à ceux qui subissent un préjudice financier. Il serait donc raisonnable d'imposer un régime de responsabilité autre que la responsabilité solidaire à l'égard de ceux qui réclament une indemnisation pour préjudice financier.
- Les réalités juridiques et économiques ont beaucoup changé depuis la mise en place de la responsabilité solidaire. L'application de ce régime aux poursuites pour préjudice économique ne tient pas compte de cette évolution.
- Si la responsabilité solidaire peut contribuer à décourager les comportements professionnels négligents, le passage à un autre régime de responsabilité pourrait ne pas avoir d'incidence notable sur le caractère dissuasif de la responsabilité légale.
- La capacité des tribunaux d'assurer aux professions libérales une protection suffisante en limitant la catégorie de personnes envers lesquelles elles ont une obligation de diligence est discutable.

- L'équité de la responsabilité solidaire est contestable lorsqu'elle oblige les défendeurs solvables qui ne sont que marginalement responsables des pertes subies par le plaignant d'acquitter la part des dommages-intérêts qui n'a pu être recouvrée des codéfendeurs insolubles.
- Une tendance à la limitation de la responsabilité semble se manifester dans bien des pays, même si l'approche peut varier considérablement

Les témoins étaient par ailleurs unanimes à rejeter le statu quo. Notamment l'ABC :

Étant donné l'évolution du climat juridique et économique et l'approche adoptée par d'autres ressorts, l'ABC en conclut qu'en cas de statu quo le Canada se retrouverait dans une position très reculée par rapport à l'approche mondiale en matière de responsabilité pour services professionnels. L'objectif des lois fédérales vise surtout les questions financières et commerciales et le Canada doit composer et fonctionner dans ces cercles au sein de l'économie mondiale. Les lois fédérales ne concernent pas les droits en matière de responsabilité civile d'une personne blessée dans un accident d'automobile lorsque, par exemple, les motifs du plaignant relativement au dédommagement peuvent être plus profonds et lorsque la poursuite d'une approche étroite, exclusivement canadienne, serait mieux tolérée. En conclusion, l'ABC estime que le statu quo n'est pas une option viable⁴⁴.

Recommandation

Le Comité recommande que la responsabilité solidaire soit éliminée dans le cas des poursuites pour préjudice économique ou financier liées à une erreur, omission, déclaration ou déclaration inexacte dans certaines informations fournies en application des

(44) *Ibid.*, p. 11-12.

lois suivantes : la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les associations coopératives du Canada*.

PARTIE III - Par quel type de régime remplacer la responsabilité solidaire ?

Vues des organisations qui ont soumis un mémoire au Comité

L' *Examen des options* passe en revue plusieurs solutions en matière de responsabilité : le *statu quo*, diverses formes de responsabilité proportionnelle, la limitation de la responsabilité par contrat, la limitation de l'étendue de la responsabilité en restreignant le groupe des personnes envers lesquelles il existe un devoir de diligence et le plafonnement de la responsabilité.

Comme on l'a déjà dit, les témoins entendus rejettent le *statu quo*. Dans leurs mémoires, l'ABC et l'ICCA exposent leurs vues sur certaines des solutions envisagées.

L'ABC, par exemple, considère qu'il serait difficile et mal avisé de limiter la responsabilité par contrat pour les raisons suivantes :

Cette approche exigerait que l'on modifie des lois provinciales, en particulier celles qui régissent la pratique professionnelle, puisque bon nombre d'entre elles interdisent de limiter la responsabilité par voie contractuelle. Des modifications de cette nature n'affecteraient cependant pas la responsabilité qui, en général, s'applique aux tiers, non parties aux relations contractuelles. Ainsi, il faudrait modifier les lois provinciales soit pour éliminer, soit pour restreindre le droit des tiers de réclamer un dédommagement⁴⁵.

(45) *Ibid.*, p. 14-15.

L'ICCA a exprimé des réserves similaires à l'égard de cette approche et signale aussi qu'elle serait sans effet sur les tiers demandeurs. Il note par ailleurs que la commission des valeurs mobilières des États-Unis interdit implicitement le plafonnement par contrat⁴⁶.

On a décrit plus haut les objections de l'ABC et de l'ICCA à l'idée de restreindre le groupe des personnes envers lesquelles les membres des professions libérales ont un devoir de diligence.

Le plafonnement de la responsabilité n'intéresse ni l'ICCA, qui le considère arbitraire, ni l'ABC, qui pense que cette solution ne serait ni juste ni utile.

Le plafonnement de la responsabilité fondé sur un certain montant a peu de chance de fonctionner. Pour ce qui est des recours collectifs, le plafonnement s'appliquerait selon un montant global, ce qui peut léser certaines des parties au recours puisque le montant dépendrait du nombre des parties intervenantes. Le (La) professionnel(le) serait en outre défavorisé(e), si le montant était calculé selon le nombre de personnes parties au recours, puisque le nombre de membres parties au recours collectif ne pourrait être contrôlé. Enfin, cette option semble faire fi du principe d'équité indispensable en droit puisque le plafonnement ne correspondra vraisemblablement pas au préjudice ou à la capacité de payer du (de la) défendeur(esse)⁴⁷.

Diverses formes de responsabilité proportionnelle sont décrites dans le document sur l'examen des options :

- ☐ responsabilité proportionnelle intégrale;
- ☐ responsabilité proportionnelle lorsque le plaignant est coupable de négligence contributive;

(46) Institut canadien des comptables agréés, *Proposition de réforme : La responsabilité proportionnelle modifiée* (octobre 1997), p. 25.

(47) Association du Barreau canadien, *Responsabilité professionnelle* (novembre 1997), p. 13.

- ☐ responsabilité proportionnelle en cas de responsabilité contributive du plaignant avec une réaffectation proportionnelle de la part du défendeur insolvable;
- ☐ responsabilité proportionnelle pour l'auteur indirect d'un méfait;
- ☐ responsabilité proportionnelle avec réaffectation d'une partie ou de la totalité de la part du défendeur insolvable;
- ☐ responsabilité solidaire ou responsabilité proportionnelle à la discrétion des tribunaux.

Dans un régime de responsabilité proportionnelle, la responsabilité de chaque défendeur est limitée à la proportion des pertes ou du préjudice dont chacun est effectivement responsable. Le principe de la responsabilité solidaire tient chaque défendeur pour la cause effective du préjudice total subi par le plaignant, mais le principe de la responsabilité proportionnelle veut que la responsabilité soit distribuée selon le degré de responsabilité de chaque défendeur. Ainsi, chaque défendeur ne sera tenu de payer que sa part de responsabilité, telle qu'elle a été établie par le tribunal.

L'ABC soutient que la responsabilité proportionnelle intégrale n'est ni nécessaire dans le contexte juridique ou économique, ni indispensable pour trouver le juste équilibre entre les droits des défendeurs et ceux des plaignants. Elle privilégie un régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui assurerait une certaine protection avec plaignants non avertis⁴⁸.

Selon l'ABC, il conviendrait donc d'envisager des modifications législatives imposant une responsabilité professionnelle modifiée aux défendeur(esse)s. [...] Le modèle le plus praticable [...] est le test du(de la) « plaignant(e) averti(e) ». [...] L'ABC estime que toute variante a priori praticable, fondée sur le principe de réaffectation du risque d'insolvabilité du (de la) défendeur(esse) entre le (la) plaignant(e) et les autres défendeur(esse)s, est acceptable sur le plan légal. Une méthode de réaffectation proportionnelle à la contribution aux dommages-intérêts assortie d'un critère, tel que [l'enquête]

(48) *Ibid.*, p. 17.

*sur les ressources, faciliterait la reconnaissance du rôle de la loi et des tribunaux dans l'attribution des responsabilités*⁴⁹.

Pour sa part, l'ICCA préconise la responsabilité proportionnelle à l'égard de toutes les poursuites pour informations financières inexactes, à l'exception des poursuites intentées par des plaignants non avertis. Cette proposition viserait ceux qui fournissent ou communiquent des informations financières, notamment les comptables, les avocats, les administrateurs de société et les estimateurs. Dans la proposition de l'ICCA, très proche de la solution 2b) proposée dans l'*Examen des options*, la responsabilité proportionnelle intégrale s'appliquerait aux poursuites pour informations financières inexactes, tandis que la responsabilité solidaire s'appliquerait aux poursuites intentées par des plaignants non avertis. La responsabilité solidaire s'appliquerait aussi aux cas de fraude et de malhonnêteté. Cette forme de responsabilité proportionnelle modifiée proposée par l'ICCA en octobre 1997 diffère du modèle de responsabilité proportionnelle intégrale dont il faisait état en 1996.

La distinction entre plaignants avertis et plaignants non avertis est cruciale dans la proposition de responsabilité proportionnelle modifiée de l'ICCA. L'Institut estime qu'il est juste et opportun de faire ce genre de distinction.

[...] l'ICCA estime que dans la plupart des causes portant sur l'utilisation de l'information financière d'une entreprise, les demandeurs sont des créanciers, des prêteurs ou des investisseurs expérimentés et bien informés, qui sont très au fait des risques inhérents au monde des affaires et de la finance, aujourd'hui bien complexe. C'est pourquoi nous pensons que le principe juridique suivant lequel le demandeur doit être indemnisé intégralement est peut-être inopportun, voire injuste, dans le cas d'utilisateurs aussi bien renseignés. À notre avis, les créanciers et les investisseurs avertis prennent en compte la possibilité d'un risque de pertes lorsqu'ils prennent une décision d'investissement, quelle qu'elle

(49) *Ibid.*

soit. Le petit créancier ou investisseur non averti, en revanche, n'est pas nécessairement au courant des risques inhérents au monde des affaires et de la finance. Considérer un demandeur averti comme étant sans reproche aucun, et accepter qu'il s'attende à être entièrement indemnisé pour ses pertes équivaut à nier la réalité de la vie économique moderne. C'est pourquoi nous croyons que, dans l'intérêt de la justice, il y a lieu d'établir une distinction entre les créanciers et les investisseurs avertis et non avertis dans l'élaboration d'un régime de responsabilité fondé sur la justice⁵⁰.

L'ABC a fait remarquer que le droit s'éloigne du principe que l'acheteur doit prendre garde pour reconnaître l'opportunité d'une protection minimum pour les personnes qui peuvent difficilement se protéger elles-mêmes. Elle signale aussi que les législations sur les valeurs mobilières et sur la protection des consommateurs ont souvent recours à des critères pour déterminer qui a besoin de protection et qui peut se défendre seul⁵¹.

L'ICCA a informé le Comité qu'il avait reçu par écrit l'aval de plusieurs organisations à sa proposition de 1996 de remplacer la responsabilité solidaire par la responsabilité proportionnelle intégrale :

- ☐ la coalition pour la réforme de la LSA;
- ☐ l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières;
- ☐ le président de la Bourse de Toronto;
- ☐ l'Institut des administrateurs des corporations;
- ☐ l'Institut des dirigeants financiers du Canada;
- ☐ le Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario;
- ☐ l'Institut des secrétaires et administrateurs agréés au Canada;

(50) Institut canadien des comptables agréés, *Proposition de réforme : La responsabilité proportionnelle modifiée* (octobre 1997), p. 7.

(51) Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, *Témoignages*, 6 novembre 1997, p. 17-18 (texte non révisé).

□ la Société des comptables en management du Canada⁵².

En outre, l'ICCA a dit au Comité que les cadres de l'Association des consommateurs du Canada ne seraient pas contre un régime de responsabilité proportionnelle intégrale pour tous les défendeurs dans des poursuites concernant la publication d'informations financières.

L'ICCA rejette les autres formes de responsabilité décrites dans l'*Examen des options*. Il est d'avis que la responsabilité proportionnelle lorsque le plaignant est coupable de négligence contributive serait peu utile dans le cas des vérificateurs, car lorsque des tiers lésés sont en cause, il serait difficile d'affirmer que le prêteur ou l'investisseur plaignant a été négligent et a donc contribué au préjudice subi⁵³.

Les solutions prévoyant la redistribution de la part du défendeur insolvable entre les autres codéfendeurs ont aussi été rejetées. L'ICCA affirme que les plaignants avertis, comme les prêteurs et les investisseurs, peuvent parfaitement se procurer leurs propres conseils juridiques et financiers. Ils prennent des risques dans le cours normal des affaires et devraient accepter les risques que présenterait l'insolvabilité d'un ou plusieurs défendeurs. L'ICCA estime que la distribution de la part d'un défendeur insolvable entre les autres codéfendeurs serait injuste, ne remédierait en rien au problème de la responsabilité des vérificateurs et ne changerait rien à la responsabilité disproportionnée que doivent assumer les défendeurs « secondaires »⁵⁴.

L'Association des comptables généraux agréés du Canada (CGA) a décrit la solution qu'elle préconise dans une lettre au Comité⁵⁵. L'Association est d'avis que les tribunaux devraient avoir la latitude voulue pour choisir entre la responsabilité solidaire et la responsabilité proportionnelle selon les faits et les particularités de chaque cas. Elle estime par ailleurs que

(52) Institut canadien des comptables agréés, *Proposition de réforme : La responsabilité proportionnelle modifiée* (octobre 1997), p. 18-19.

(53) *Ibid.*, p. 22.

(54) *Ibid.*, p. 23-24.

(55) Association des comptables généraux agréés du Canada, lettre au sénateur Michael Kirby, président du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, 19 novembre 1997.

toute modification limitant l'imposition du régime de la responsabilité solidaire devrait s'appliquer aux membres de toutes les professions libérales et à tous les services professionnels aux termes des lois fédérales qui s'appliquent⁵⁶.

Les CGS sont contre la responsabilité proportionnelle intégrale et l'application universelle de la responsabilité solidaire. Ils rejettent aussi les solutions qui établiraient une distinction entre les investisseurs avertis et les investisseurs non avertis.

Il nous apparaît tout à fait inapproprié de substituer purement et simplement la responsabilité proportionnelle intégrale à la responsabilité solidaire, car cela pourrait entraîner le transfert de risques considérables des défendeurs aux plaignants, sans que rien ne le justifie.

Par ailleurs, il apparaît tout aussi arbitraire d'appliquer dans tous les cas le régime de la responsabilité solidaire. Il peut se trouver des cas où plusieurs codéfendeurs ont tous contribué dans une certaine mesure à un préjudice, mais où aucun n'est à lui seul la cause des pertes d'un plaignant. Dans ces cas, un régime de responsabilité proportionnelle intégrale serait logique⁵⁷.

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières du Canada (ACCOVAM) est pour la responsabilité proportionnelle pour tous les défendeurs dans le cas de la production d'informations financières. Plus précisément :

L'Association cherche d'abord et avant tout à obtenir une protection juste et adéquate pour les courtiers en valeurs qui s'entendent avec une société émettrice, par contrat ou autrement, pour lui servir d'expert-conseil, d'agent ou

(56) *Ibid.*, p. 2-3.

(57) *Ibid.*, p. 2.

*de souscripteur à l'égard d'un placement privé ou d'une émission publique contre des poursuites résultant de l'utilisation de renseignements financiers contenus dans des prospectus lorsque le courtier n'était pas au courant du défaut*⁵⁸.

En résumé, toutes les organisations qui ont fait connaître leurs vues au Comité souscrivent à l'application d'un régime de responsabilité proportionnelle dans certaines circonstances. Trois d'entre elles, l'ICCA, l'IDFC et l'ABC, recommandent un régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui instituerait la responsabilité proportionnelle en cas de poursuites pour préjudice économique aux termes de certaines lois fédérales. Ces organisations sont aussi d'accord pour que l'on conserve la responsabilité solidaire dans le cas des poursuites intentées par certaines personnes (qui seraient qualifiées de défendeurs non avertis) et de celles imputables à une fraude ou une conduite malhonnête. Chacun des témoins a proposé que l'on se fonde sur l'actif net pour distinguer les défendeurs avertis des défendeurs non avertis. L'ICCA et l'ABC n'envisagent pas de la même manière l'application de la responsabilité proportionnelle modifiée. L'ABC recommande que sa proposition s'applique aux poursuites concernant tous les défendeurs membres d'une profession libérale et aux services professionnels fournis aux termes des lois applicables, tandis que l'ICCA recommande l'application de sa proposition à toutes les poursuites liées à la déclaration d'informations financières inexactes.

Les enjeux de la responsabilité proportionnelle

1. Équité

Nous avons déjà abordé la question de l'équité en termes généraux dans ce rapport, mais elle mérite qu'on y revienne, surtout au sujet des propositions de réformes fondées sur le principe de la responsabilité proportionnelle modifiée. Dans les arguments qu'il invoque à l'appui de la responsabilité proportionnelle modifiée, l'ICCA insiste à plusieurs reprises sur ce qu'il considère comme le caractère injuste de la responsabilité solidaire envers les défendeurs qui ne sont

(58) Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, lettre au sénateur Michael Kirby, président du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, 10 octobre 1997, p. 2.

qu'accessoirement responsables de la perte du plaignant. L'Institut fait aussi ressortir le fait que, en prônant la responsabilité proportionnelle, il ne cherche pas à obtenir des garanties contre des jugements ni une protection contre la faillite.

Nous avons toujours pensé que nous devions payer pour nos erreurs; et si notre part de responsabilité conduit un cabinet à la faillite, nous acceptons cette situation. En revanche, il est de toute évidence injuste que la faillite d'un cabinet d'experts-comptables résulte du fait qu'on oblige les vérificateurs à payer pour les erreurs d'autrui. Tout ce que nous demandons, par conséquent, c'est de ne pas nous voir imposer la responsabilité financière attribuable aux fautes commises par des codéfendeurs qui sont incapables de payer leur part des dommages-intérêts. Nous estimons qu'il est injuste de faire porter la totalité du fardeau aux vérificateurs. Les vérificateurs devraient être tenus de répondre de leurs actes et des conséquences de ceux-ci. Toutefois, ils ne devraient pas avoir à répondre des fautes commises par autrui⁵⁹.

Le fait de faire assumer par le plaignant la responsabilité de la part du préjudice qui revient au défendeur insolvable, plutôt que par les autres codéfendeurs, comme cela se produirait avec la responsabilité proportionnelle, représenterait peut-être un important changement d'orientation, mais ne serait pas nécessairement tout à fait innovateur. Actuellement, un plaignant dont le préjudice a été causé par un seul défendeur assume la totalité du risque d'insolvabilité de ce défendeur. Comme la loi n'offre aucun recours au plaignant qui se retrouve dans cette situation, on pourrait présumer qu'il ne serait pas logique de prévoir des recours seulement parce que plus d'un défendeur sont responsables du préjudice subi par le plaignant. Si le plaignant doit assumer le risque de préjudice lorsque le seul défendeur est insolvable, il devrait être juste pour le plaignant qu'il assume ce risque aussi lorsqu'il y a plus d'un défendeur.

(59) Institut canadien des comptables agréés, *Proposition de réforme : La responsabilité proportionnelle modifiée* (octobre 1997), p. 7.

Il est possible d'invoquer des arguments probants en faveur de l'application d'un régime de responsabilité proportionnelle dans certains types de situations commerciales. Par exemple, lorsque le plaignant qui achète des services professionnels à des fins commerciales a choisi ses conseils et est en mesure d'évaluer leur valeur financière, il semble raisonnable de penser que le risque d'insolvabilité doit être assumé par le plaignant et non par les défendeurs. D'ailleurs, lorsque le plaignant victime d'un préjudice financier est actif sur le marché financier et lorsque le risque est bien pesé par rapport aux perspectives de gains que présente un placement, il serait illogique et inefficace d'exiger des conseillers professionnels qu'ils souscrivent la totalité de ce risque, surtout lorsque le conseiller ne touche aucune part des profits générés par l'entreprise⁶⁰. Cependant, on pourrait soutenir qu'aucun de ces faits ne devrait avoir de conséquence sur le transfert du risque d'insolvabilité des défendeurs au plaignant. Quelle que soit la situation, un plaignant devrait avoir le droit de supposer que les rapports et opinions des experts ont été convenablement préparés.

2. Conséquences économiques

Dans son mémoire, l'ICCA aborde la question des conséquences économiques plus vastes de la responsabilité solidaire sur les entreprises et sur les marchés financiers. Comme on l'a dit précédemment, l'ICCA estime que la responsabilité solidaire compromet l'aptitude des cabinets d'experts-comptables de continuer à offrir un service de vérification de haute qualité aux entreprises canadiennes, ce qui pourrait avoir de graves répercussions sur la présentation des informations financières et sur les marchés financiers.

Dans le jugement rendu dans l'affaire *Hercules Managements Ltd. c. Ernst & Young*, la Cour suprême du Canada a reconnu les répercussions éventuelles sur les vérificateurs et sur la population que feraient peser des rapports de vérification préparés avec négligence. La Cour traitait des conséquences de l'élargissement de la responsabilité des vérificateurs dans le contexte de leur devoir de diligence envers des tiers, mais les passages cités par le juge LaForest s'appliqueraient tout aussi bien à la question de la responsabilité solidaire.

(60) *Ibid.*, p. 9.

La hausse des coûts à laquelle les vérificateurs feraient face, en raison d'une obligation générale de diligence, pourrait avoir une incidence d'une grande envergure. Par exemple, la prestation de services de comptabilité serait probablement réduite du fait que certains cabinets marginaux seraient acculés au pied du mur. En outre, étant donné que le marché des services de comptabilité est protégé par des barrières corporatives, les cabinets survivants refileraient au moins une partie de la hausse des coûts à leurs clients. [...]

[...] [une responsabilité accrue des vérificateurs] est susceptible d'accroître le temps consacré à la prestation des services de comptabilité. Cela aura un effet négatif prévisible sur l'actualité des renseignements financiers fournis. Elle est également susceptible d'accroître le coût de l'assurance-responsabilité professionnelle et d'en réduire la disponibilité, ainsi que d'augmenter le coût des services en comptabilité qui peuvent, en conséquence de cela, devenir moins disponibles en général. De plus, elle favorise la « resquille » chez des tiers confiants et diminue leur motivation à faire preuve de plus de vigilance et de prudence, et elle accroît aussi le risque de réclamations frauduleuses⁶¹.

En outre, le Comité note qu'en soutenant que la responsabilité solidaire fait à juste titre assumer les pertes par les défendeurs solvables, on fait fi de la possibilité que des membres des professions libérales répercutent en tout ou en partie le risque de leur responsabilité sur d'autres par l'imposition d'honoraires plus élevés. En dernière analyse, le coût sera assumé par les actionnaires et par les investisseurs.

(61) *Hercules Managements Ltd. c. Ernst & Young* [1997], 2 R.C.S. p. 195.

3. Effets sur le marché de l'assurance-responsabilité

Les partisans de la responsabilité proportionnelle disent que la responsabilité solidaire fait grimper les coûts et baisser l'offre de l'assurance-responsabilité. Ils affirment aussi que la perspective d'être le seul défendeur solvable restant constitue une pression énorme qui peut inciter les défendeurs assurés ou par ailleurs solvables à conclure une entente à l'amiable. Ils sont d'avis qu'au fil des ans la responsabilité proportionnelle va augmenter l'offre et réduire le coût de l'assurance-responsabilité. En garantissant qu'un défendeur sera responsable du paiement de sa propre part des dommages-intérêts, mais pas plus, la responsabilité proportionnelle devrait réduire le montant qu'un défendeur serait tenu de verser et faire des défendeurs bien nantis des cibles moins attrayantes.

Le Comité n'a cependant aucune preuve de l'existence d'une corrélation directe entre l'adoption de la responsabilité proportionnelle et une baisse des primes d'assurance ou une amélioration du niveau des franchises. D'ailleurs, les souscripteurs d'assurance ne sont pas persuadés que l'assurance-responsabilité sera plus facile à se procurer ou meilleur marché dans un régime de responsabilité proportionnelle. Ils ont dit au Comité que ce n'est qu'après qu'un régime de responsabilité proportionnelle aura été institué pendant un certain temps qu'ils pourraient être en mesure d'offrir plus facilement de l'assurance-responsabilité aux grands cabinets d'experts-comptables⁶².

L'*Examen des options* signale l'incertitude qui règne sur l'impact de la responsabilité proportionnelle sur le montant des réclamations. Les dommages-intérêts pourraient quand même être considérables, et les pertes pourraient continuer d'être indéterminées. Les vérificateurs pourraient continuer d'être tenus pour responsables d'une bonne partie des pertes parce que ce

(62) Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, *Témoignages*, réunion d'information sur la responsabilité solidaire, 22 novembre 1996, fascicule 24B:14.

sont souvent les personnes qui ont la dernière vraie chance de vérifier que les états financiers représentent correctement la situation financière d'une entreprise⁶³.

Il n'est pas certain non plus que les plaignants seraient moins enclins à cibler les défendeurs bien nantis. Rien ne garantit que la responsabilité proportionnelle allégera le fardeau de responsabilité de beaucoup de membres des professions libérales. Si l'on peut se procurer pour 50 millions de dollars d'assurance, cela peut représenter le montant de l'indemnité convenue à l'amiable, qu'il s'agisse d'un régime de responsabilité solidaire ou d'un régime de responsabilité proportionnelle.

Il ne faut pas penser pour autant que les incertitudes qui planent sur l'impact de la responsabilité proportionnelle sur le montant des dommages-intérêts et sur le coût et l'offre d'assurance-responsabilité soient un bon prétexte pour ne rien faire. Il faut du temps pour opérer des changements. Or, si l'on en juge par ce qu'on observe, il semble que le système actuel de responsabilité solidaire soulève, sur le marché de l'assurance-responsabilité des membres des professions libérales, des problèmes qui, en dernière analyse, pourraient nuire aux rapports qui s'établissent entre le membre d'une profession libérale et ses clients. Il faut se garder de minimiser la capacité de la responsabilité proportionnelle d'atténuer les problèmes actuels du marché des assurances.

4. Complexité et problèmes pratiques

Certains affirment que les régimes de responsabilité proportionnelle peuvent être complexes et posent des problèmes d'application et de gestion. Par exemple, il faudrait d'abord déterminer qui veillerait à ce que tous les défendeurs se retrouvent devant les tribunaux. En outre, la répartition de la responsabilité pourrait alors poser des problèmes aux tribunaux.

Une étude australienne, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, et une étude britannique, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, écartent les difficultés

(63) Campion, *Evidence Proportionate Liability — Auditors* (1996), p. 10.

pratiques que pose la mise en oeuvre de la responsabilité proportionnelle. L'étude australienne présente les choses ainsi :

On pourrait dire cependant que les problèmes pratiques de la mise en oeuvre d'un régime de responsabilité proportionnelle sont plus apparents que réels. On a déjà indiqué que l'Irlande avait institué un tel régime il y a plus de 30 ans, ce qui ne semble pas avoir posé de problèmes concrets. La province de Colombie-Britannique a aussi un régime de ce genre depuis plus de 10 ans, sans que cela ne semble présenter de difficultés pratiques. Par ailleurs, les États américains qui ont adopté l'une des diverses formes de responsabilité proportionnelle n'ont jamais fait état de difficultés⁶⁴.

Le Comité est d'avis que les problèmes pratiques que pourrait poser l'incorporation dans la législation fédérale d'un régime pratique de responsabilité proportionnelle modifiée ne sont pas insurmontables, ni suffisamment importants pour que l'on renonce aux avantages que semble présenter ce genre de régime.

Conclusions et recommandations

1. La responsabilité proportionnelle modifiée

Le Comité est d'avis qu'il faut répondre aux préoccupations soulevées par l'ICCA et l'IDFC en matière de responsabilité. À cause de la responsabilité solidaire, les cabinets professionnels assurés, comme ceux des vérificateurs, deviennent la cible de plaignants à la recherche de défenseurs soi-disant nantis capables de satisfaire aux conditions d'un jugement et de compenser toute perte résultant de l'insolvabilité d'un défendeur. Cela n'a rien de malhonnête; c'est simplement de bonne guerre dans un procès.

(64) Australie, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* (1995), p. 33.

Le fait que les personnes assurées font des défendeurs de choix peut avoir des répercussions sur le coût et l'offre de leur assurance-responsabilité. Être la cible privilégiée des plaignants peut finir par en décourager certains d'entrer dans une profession, faire augmenter les coûts des services professionnels et précipiter le retrait de services aux entreprises qui sont elles-mêmes la cible de poursuites. Le Comité est d'avis que l'on servirait l'intérêt public en s'assurant que le contexte juridique ne compromet pas la prestation des meilleurs services professionnels possibles au plus vaste éventail de personnes et à un coût raisonnable.

Au niveau international, on observe une tendance vers la limitation de la responsabilité des membres des professions libérales. Un consensus semble se dessiner selon lequel placer certaines limites à la responsabilité solidaire serait justifié étant donné que la responsabilité peut être extrêmement disproportionnée par rapport au tort relatif d'un défendeur dans les cas de négligence et non pas de malhonnêteté ou de fraude. En forçant les tribunaux à prendre en considération la part de responsabilité relative des défendeurs dans la détermination de la responsabilité, on rendrait le système de responsabilité civile plus proportionné au degré de tort des défendeurs.

Le Comité estime que la meilleure façon de répondre aux préoccupations soulevées par les témoins consiste à adopter une forme de responsabilité proportionnelle modifiée. Des diverses formes de responsabilité proportionnelle décrites dans l'*Examen des options*, le Comité souscrit à une formule de responsabilité proportionnelle modifiée où l'on conserverait la responsabilité solidaire pour le bénéfice des plaignants non avertis. Ainsi, la responsabilité proportionnelle modifiée s'appliquerait dans le cas des poursuites pour préjudice économique ou financier liées à une erreur, omission, déclaration ou déclaration inexacte dans certaines informations fournies aux termes des lois applicables. La responsabilité solidaire, toutefois, continuerait de s'appliquer dans le cas des poursuites pour fraude ou malhonnêteté et des réclamations pour préjudice financier par des plaignants non avertis.

La décision du Comité est motivée par plusieurs raisons. Premièrement, dans l'ensemble, le Comité estime que cette solution est raisonnable et juste. Elle offre une certaine protection aux défendeurs qui peuvent n'être qu'accessoirement responsables de la perte d'un plaignant. Parallèlement, en préservant la responsabilité solidaire à l'égard des poursuites pour fraude et malhonnêteté et des réclamations des plaignants non avertis, on indemnise quand même intégralement les plaignants victimes de malhonnêteté ou ceux qui sont le moins en mesure de supporter une perte. La loi ayant depuis longtemps pour principe de protéger les plus vulnérables, cette démarche garantirait que les personnes qui peuvent le moins assumer une perte financière et qui ne sont peut-être pas pleinement au courant des risques associés à un placement en particulier, ou qui n'ont pas les connaissances voulues ni les moyens d'obtenir des conseils professionnels, continueront de bénéficier du régime de la responsabilité solidaire.

Deuxièmement, un tel régime de responsabilité proportionnelle modifiée n'empiéterait pas sur le processus judiciaire et permettrait aux tribunaux de continuer d'appliquer la loi et de déterminer le degré de tort des divers défendeurs. Il est dans l'intérêt public que les activités des membres des professions libérales soient examinées au cas par cas dans le contexte d'un procès. Ce type de régime contribuerait à faire respecter les normes les plus élevées de conduite professionnelle.

Troisièmement, cette solution est conforme aux changements qui se sont produits dans le contexte juridique et économique en ce qui concerne la prestation de services professionnels. Le champ de la responsabilité délictuelle s'est élargi; la responsabilité des membres des professions libérales, autrefois fondée sur des contrats, est maintenant admise dans le droit des contrats comme dans le droit de la responsabilité civile délictuelle; la négligence contributive n'empêche plus le recouvrement des dommages-intérêts; les dommages accordés sont de plus en plus élevés et la tendance « procédurière » s'affirme avec la sensibilisation accrue aux droits des consommateurs. Selon le Comité, la responsabilité proportionnelle modifiée serait très utile pour freiner ces développements qui, en l'absence de restrictions, ont fini par élargir la base de la responsabilité des membres des professions libérales.

Quatrièmement, pour préserver l'efficacité et la compétitivité de nos marchés financiers, le Canada ne doit pas prendre de retard dans la réglementation des sociétés et des institutions financières. Dans la mesure où des modifications sont appliquées au Canada, elles doivent être conformes aux réformes qui sont en cours ou à l'examen ailleurs, aux États-Unis et dans les pays du Commonwealth. La responsabilité proportionnelle modifiée correspond à la tendance à limiter la responsabilité chez les principaux partenaires commerciaux du Canada. Le Comité a déjà signalé l'évolution de la situation dans d'autres pays, notamment aux États-Unis. Il importe en particulier de prendre note du *Private Securities Litigation Reform Act* de 1995, aux États-Unis, qui met en oeuvre un régime de responsabilité proportionnelle modifiée à l'égard des poursuites intentées par des particuliers aux termes de la législation fédérale des valeurs mobilières.

Cinquièmement, le Comité estime qu'un régime de responsabilité proportionnelle continuerait d'inciter les professions libérales à adopter des pratiques professionnelles irréprochables. Si certains soutiennent que la responsabilité proportionnelle aurait un effet négatif sur la gestion du risque par les membres des professions libérales, personne ne conteste que les dommages-intérêts accordés continueraient d'être importants dans un régime de responsabilité proportionnelle modifiée.

Sixièmement, le Comité estime que la responsabilité proportionnelle modifiée ne serait pas difficile à mettre en oeuvre au Canada et que les problèmes pratiques que cela poserait, le cas échéant, ne sont pas insurmontables. Nous pouvons d'ailleurs à ce chapitre profiter de l'expérience d'autres pays qui appliquent depuis plusieurs années un régime de responsabilité proportionnelle modifiée.

Enfin, le Comité estime que cette solution est dans l'intérêt public. La protection du public demeure une préoccupation essentielle dans toute réforme du régime de responsabilité. Il est clair qu'il n'est pas dans l'intérêt public que la survie à long terme de certaines professions soit menacée. L'exposition des vérificateurs, par exemple, à des risques indéterminés influe sur

leur rôle économique et sur les attentes des investisseurs, des prêteurs et des acheteurs⁶⁵. Parallèlement, le public n'est pas protégé lorsque les normes professionnelles sont compromises. Si le régime de responsabilité est modifié, les professions libérales qui en profiteraient doivent s'assurer de l'application de lignes directrices afin de préserver et d'améliorer les normes professionnelles.

Recommandation

Le Comité recommande la mise en oeuvre d'un régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui s'appliquerait aux poursuites pour préjudice économique ou financier liées à une erreur, omission, déclaration ou déclaration inexacte dans des informations publiées en application des lois suivantes : la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêts*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les associations coopératives du Canada*. La responsabilité solidaire continuerait de s'appliquer à de telles poursuites intentées par des particuliers qui sont des plaignants non avertis et aux poursuites pour fraude ou conduite malhonnête intentées par n'importe quel plaignant.

(65) *Campion, Evidence Proportionate Liability — Auditors*, 28 octobre 1996, p. 5.

2. Définition du plaignant non averti

Un élément clé du régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui est proposé est le maintien de la responsabilité solidaire pour les « plaignants non avertis ». La définition de ce terme est capitale pour le fonctionnement du régime.

Les témoins ont indiqué que le niveau de connaissance pourrait être déterminé au moyen de divers critères : les ressources du plaignant, le type de réclamation, le niveau d'instruction et le plafonnement de la responsabilité. L'ICCA fonde sa définition de plaignant non averti sur le critère de la valeur nette du patrimoine. Selon cette définition, le plaignant non averti serait une personne physique dont la valeur nette du patrimoine est inférieure à 100 000 \$. N'entreraient pas dans le calcul de la valeur nette la valeur de la résidence principale, l'ameublement, les véhicules automobiles, les régimes de pension et les régimes enregistrés d'épargne-retraite. L'IDFC était en faveur de cette approche, mais n'a pas proposé de chiffre comme seuil entre le plaignant averti et le plaignant non averti.

L'ABC a indiqué que le critère des ressources était le plus simple et le moins arbitraire de ces critères. Mme Alison Manzer estimait que le critère de la valeur nette du patrimoine serait un bon outil pour définir le plaignant non averti. Elle a proposé que le seuil soit fixé à 100 000, 150 000 ou 200 000 \$, tout en précisant qu'un seuil inférieur à 100 000 \$ serait risqué. Mme Manzer a également recommandé que soient exclus de la définition de la valeur nette des éléments tels que les régimes enregistrés d'épargne-retraite, la résidence et le régime de pension⁶⁶.

Le Comité note que dans la loi américaine, le *Private Securities Litigation Reform Act* (1995), on fait la distinction entre les «petits» investisseurs et les autres dans le but de déterminer quel régime s'applique au plaignant – responsabilité proportionnelle ou responsabilité solidaire.

(66) Comité permanent des banques et du commerce, *Témoignages*, 6 novembre 1997, p. 20.

Le petit investisseur y est défini au moyen d'un double critère, valeur nette et pourcentage de la réclamation. Comme il a déjà été dit, la loi définit le petit investisseur comme le plaignant dont la valeur financière nette est inférieure à 200 000 \$ et dont les dommages-intérêts recouvrables représentent plus de 10 % de sa valeur nette. La valeur nette est définie comme la juste valeur marchande des actifs du plaignant moins son passif.

Le Comité est d'avis qu'il est possible d'élaborer un critère pour un régime de responsabilité proportionnelle qui protégerait les plaignants non avertis. Et les difficultés d'élaboration du critère ne devraient pas servir d'excuse pour retarder ou écarter cette réforme. Le Comité note qu'il y a des exemples au Canada où une distinction est faite entre la personne qui est en mesure de supporter une perte et celle pour qui une perte serait ruineuse. Le régime de la Société d'assurance-dépôts du Canada assure une protection basée sur la taille du dépôt. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario se sert du chiffre de 75 000 \$ comme critère de valeur nette pour admettre un participant au pool de produits agricoles. On trouve aussi dans la législation des valeurs mobilières des critères de valeur nette servant à déterminer si un candidat est capable d'analyser un investissement, s'il saura quand demander conseil ou s'il sera en mesure de supporter une perte.

La préoccupation du Comité est de faire en sorte que la définition de plaignant non averti soit formulée de manière à couvrir la vaste majorité des gens qui n'ont pas les moyens de prendre des décisions bien pesées en matière de risques et de placements ou pour qui un préjudice financier serait ruineux. Bien qu'en faveur d'une définition basée sur la valeur nette, le Comité est conscient que ce critère n'est pas parfait; mais il est simple, souple et efficace. Il permet effectivement d'identifier les personnes qui ont besoin d'être protégées, et c'est un critère qui a fait ses preuves ailleurs dans les législations des valeurs mobilières du Canada et des États-Unis.

Dans l'élaboration d'un critère de la valeur nette qui soit adéquat, il reste deux points à régler : 1) le seuil permettant de déterminer qui sera considéré comme un plaignant non averti; et 2) la méthode de calcul de la valeur nette.

Deux formules ont été proposées au Comité. La première, recommandée par l'ICCA, fixe le seuil à 100 000 \$. (Toute personne ayant une valeur nette inférieure à 100 000 \$ serait un plaignant non averti.) Selon cette formule, la valeur nette d'une personne serait établie à partir de la valeur de ses actifs moins ses dettes. Mais ne seraient pas compris dans le calcul de la valeur nette des éléments tels que les REER, les régimes de pension, la résidence principale, l'ameublement et les véhicules automobiles.

La seconde formule, qu'on trouve dans le *Private Securities Litigation Reform Act* de 1995, fixe le seuil à 200 000 \$US. Aucun élément d'actif n'est exclu du calcul de la valeur nette. Le Comité note que le critère utilisé dans la loi américaine exige que la réclamation du plaignant en matière de dommages-intérêts représente au moins 10 % de sa valeur nette. Le Comité n'est pas d'accord pour que soit incluse dans le régime de responsabilité proportionnelle modifiée qu'il propose cette notion de pourcentage.

Le Comité reconnaît que chaque formule comporte des avantages et des inconvénients. Un seuil basé strictement sur une valeur monétaire, sans aucune exception, pourrait dissuader les particuliers de chercher des moyens « imaginatifs » d'exclure certains éléments d'actif de la définition de la valeur nette. En outre, inclure tous les éléments d'actif dans le calcul devrait permettre d'obtenir un tableau plus fidèle de la valeur nette d'une personne. Une formule de valeur nette qui exclurait des éléments tels que la résidence principale risque de sous-estimer la valeur nette d'un particulier de plusieurs milliers de dollars, voire de millions de dollars dans certains cas.

Un des grands défauts du seuil à stricte valeur monétaire est qu'en incluant tous les éléments d'actif dans la définition de valeur nette, on ne fait pas la distinction entre biens liquides et non liquides. Par exemple, des éléments tels qu'un REER ou un régime de pension, bien que de grande valeur, peuvent se révéler quasi inutiles pour la personne qui doit supporter une perte financière. Par ailleurs, un des avantages d'un critère qui exclut certains actifs du calcul de la valeur nette serait de simplifier et faciliter les choses, en parant ainsi à la nécessité d'évaluer les éléments exclus.

Le Comité ne fait pas de recommandation concernant le genre de critère de la valeur nette qui pourrait être utilisé pour définir le plaignant non averti. Il propose que le seuil soit fixé à au moins 100 000 \$ si les éléments d'actif mentionnés ci-dessus sont exclus du calcul de la valeur nette. Si tous les éléments sont inclus, le seuil devrait être supérieur à 100 000 \$ – un montant équivalent à 200 000 \$US pourrait être un montant raisonnable.

Recommandation

Le Comité recommande que le gouvernement fédéral entreprenne des consultations avec les particuliers et les organismes intéressés dans le but d'élaborer un critère de valeur nette permettant de distinguer entre le plaignant non averti et le plaignant averti pour les fins du régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui est proposé. Le critère proposé par l'Institut canadien des comptables agréés et le montant de seuil retenu dans la loi américaine, le *Private Securities Litigation Reform Act* (1995), devraient servir de point de départ aux consultations.

3. Répartition du risque entre plaignants et défendeurs

Un élément important du régime de responsabilité proportionnelle modifiée est la répartition du risque que représentent les défendeurs insolubles entre les plaignants et les autres défendeurs solvables. Le modèle discuté jusqu'ici prévoit que les défendeurs continueront de supporter la totalité du risque pour ce qui est des réclamations des plaignants non avertis. Comment alors répartir ce risque dans le cas des plaignants « avertis » ? Dans la proposition faite par l'ICCA, et qu'appuient l'IDFC et l'ABC, les plaignants avertis continueraient de supporter tout le risque des défendeurs insolubles. S'il y a un défendeur insoluble, ces plaignants ne pourraient pas récupérer la moindre partie de la part attribuée à ce défendeur par le juge.

D'autres modèles tentent de conserver un équilibre entre dédommager le plaignant et éviter que le défendeur solvable ne supporte toute la responsabilité en répartissant la part non recouvrée du défendeur non solvable entre les autres codéfendeurs. Le *Public Securities Litigation Act* de 1995 répartit la part du défendeur insolvable entre les autres codéfendeurs en fonction du degré de responsabilité de chacun, avec un plafond de 50 % de la part qui leur revient.

Prenons l'exemple d'un plaignant averti dont la perte de 100 000 \$ serait réaffectée entre trois défendeurs de la façon suivante : D1 10 %, D2 40 % et D3 50 %. D1 recevrait 10 000 \$, D2 40 000 \$ et D3 50 000 \$. Si D3 est insolvable, sa part (50 000 \$) serait répartie entre D1 et D2. D1 paierait un cinquième de la part de D3 (10 000 \$) et D2 paierait les quatre cinquièmes de la part de D3 (40 000 \$). Toutefois, comme le plafond de la réaffectation est fixé à 50 000 \$, le montant additionnel serait plafonné pour chacun : 5 000 \$ pour D1 et 20 000 \$ pour D2. Le plaignant recevrait en tout 75 000 \$.

Une telle réaffectation partage le risque d'insolvabilité entre les plaignants et les défendeurs et permet aux plaignants de recouvrer davantage que s'il n'y avait pas eu réaffectation. Mais comme le montant réaffecté est fonction du degré de faute du défendeur, les défendeurs « secondaires » ne peuvent être tenus responsables du préjudice total.

Le rapport d'enquête britannique, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, a qualifié de « formule pratique élaborée » la forme de responsabilité proportionnelle modifiée énoncée dans le *Private Securities Litigation Act* (1995). Le rapport considère que ce modèle serait « la façon la plus pratique de procéder » si les arguments d'efficacité économique et d'intérêt public militaient absolument en sa faveur. Mais il a néanmoins rejeté cette approche parce qu'elle ne répondait pas aux objections de principe qui avaient été indiquées comme motifs de rejet du régime de responsabilité proportionnelle⁶⁷.

(67) Royaume-Uni, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), pp. 34-35.

Le Comité est réticent à adopter un régime de responsabilité proportionnelle modifié qui répercuterait sur les plaignants avertis tous les risques associés à l'insolvabilité d'un ou plusieurs défendeurs. Malgré les objections de l'ICCA quant à la réaffectation de la part d'un défendeur insolvable entre les défendeurs solvables, le Comité estime qu'il serait raisonnable d'envisager un moyen terme entre transférer la totalité du risque au plaignant averti (responsabilité proportionnelle) et faire supporter la totalité du risque par les défendeurs (responsabilité solidaire). La formule prévue dans le *Private Securities Litigation Act* (1995) est un bon exemple de moyen terme.

Les comptables ont souvent répété que la responsabilité solidaire est injuste du fait que les défendeurs « périphériques » – responsables d'une petite portion seulement du préjudice subi par le plaignant – doivent souvent assumer tout le fardeau du dédommagement du plaignant lorsque les autres défendeurs sont insolvable. Réaffecter la part d'un défendeur insolvable entre les autres défendeurs obligerait les défendeurs périphériques à payer davantage, mais ils paieraient beaucoup moins que les défendeurs primaires étant donné que la réaffectation serait fonction du degré de faute de chaque défendeur.

Recommandation

Le Comité recommande que le gouvernement fédéral entreprenne des consultations avec les particuliers et les organismes intéressés dans le but de déterminer comment le risque associé à l'insolvabilité ou à l'absence d'un défendeur devrait être partagé entre les plaignants avertis et les autres défendeurs solvables. Le Comité est d'avis que la formule retenue dans la loi américaine, le *Private Securities Litigation Reform Act* (1995), est une approche raisonnable, et il croit que le gouvernement devrait se servir de cette formule comme point de départ de ses consultations.

4. Champ d'application de la responsabilité proportionnelle modifiée

Le Comité a commencé son examen de la responsabilité professionnelle par les mémoires de l'ICCA sur les implications de la responsabilité solidaire pour les vérificateurs. L'ICCA a réclamé la modification de certaines lois fédérales afin de permettre la responsabilité proportionnelle dans le cas des réclamations liées à la fourniture d'informations financières déficientes.

L'ICCA invite le Comité à élargir le champ de son examen à l'ensemble des membres et services des professions libérales réglementés par la législation fédérale. De l'avis de l'ICCA, restreindre la réforme à la fourniture d'informations financières serait une solution de fortune qui risquerait d'aboutir à une loi mal conçue. Mais personne n'a fourni d'explication au Comité sur les implications de l'extension du régime de responsabilité proportionnelle. En outre, rien n'indique vraiment que la crise de responsabilité déborde le cadre de la publication d'informations financières.

Certes, le Comité voit des avantages à étendre la responsabilité proportionnelle modifiée aux réclamations concernant les membres et services des professions libérales, mais il n'a pas entendu suffisamment de témoignages pour lui permettre de prendre une décision à cet égard. Le Comité est persuadé que la responsabilité proportionnelle modifiée limitée aux réclamations liées à la fourniture d'informations financières passerait le « test » constitutionnel, mais il craint que l'extension de ce régime aux membres et services des professions libérales ne soulève des problèmes de droit constitutionnel.

Recommandations

Le Comité recommande, comme première mesure visant la responsabilité professionnelle, que le régime de responsabilité proportionnelle modifiée ne s'applique

qu'aux poursuites pour préjudice économique ou financier liées à une erreur, omission, déclaration ou déclaration inexacte dans des états financiers publiés en application des lois suivantes : la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les associations coopératives du Canada*. Seraient comprises les poursuites contre des personnes pouvant être associées à la préparation des états financiers, comme les comptables, les estimateurs, les avocats et les administrateurs de société.

Le Comité est conscient qu'il n'est pas simple d'inclure dans le champ du régime de responsabilité proportionnelle modifiée qui est proposé les poursuites pour préjudice économique ou financier liées à la prestation de services professionnels autres que la préparation d'informations financières; il recommande donc que le gouvernement fédéral, à une date ultérieure, examine la question de la responsabilité professionnelle par rapport aux lois suivantes : la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les associations coopératives du Canada*.

Compétence fédérale et provinciale

Comme les questions de responsabilité civile sont pour la plupart de compétence provinciale, le Comité doit se demander s'il serait utile de modifier certaines lois fédérales pour appliquer le régime modifié de responsabilité proportionnelle sans modifier dans le même sens les législations provinciales sur les sociétés et les valeurs mobilières qui imposent la responsabilité solidaire. Bien que cela soit souhaitable, le Comité est conscient qu'il faudrait peut-être des années avant que les provinces n'agissent.

Le Comité est d'avis qu'il est possible de réformer le droit au niveau fédéral sans que cela se fasse au niveau provincial. Les témoins étaient du même avis. Bien que de portée limitée, une

réforme fédérale apporterait un changement important dans le contexte juridique. Voici le point de vue de l'ABC :

En modifiant une loi fédérale spécifique de façon à préciser le type de responsabilité (qu'elle soit proportionnelle ou autre) imposerait effectivement cette responsabilité aux défendeurs, même si les dispositions contenues dans les lois ou codes de procédure civile des provinces imposent une responsabilité solidaire aux défendeurs dans une action. La limitation du droit du plaignant au dédommagement ne s'appliquerait qu'aux responsabilités prescrites par le gouvernement fédéral et non pas aux responsabilités prévues par le droit provincial ou la common law qui pourraient également découler du contexte légal. En outre, la responsabilité délictuelle continuerait d'être régie par les lois sur la négligence provinciales jusqu'à la réforme de la législation provinciale en conséquence⁶⁸.

Le Comité est convaincu que le gouvernement fédéral devrait prendre l'initiative en modifiant la *Loi sur les sociétés par actions* (LSA) et les autres lois mentionnées dans ce rapport, comme il l'a fait dans les années 70 avec l'adoption de la LSA. Cette loi a servi de modèle, et incité plusieurs provinces à moderniser leur législation sur les sociétés. Le Comité est d'avis que les modifications fédérales pour mettre en place un régime modifié de responsabilité proportionnelle pourraient servir de modèles aux provinces lorsqu'elles décideront de modifier leur propre régime.

Le Comité est conscient que l'initiative fédérale dans ce domaine apparaîtra comme une réforme fragmentaire. Mais elle concernerait les réclamations les plus importantes tant en dollars qu'en nombre étant donné que la plupart des grosses sociétés et des établissements financiers au Canada sont régies par la législation fédérale. Le Comité n'ignore pas non plus qu'une action fédérale se traduirait par des différences dans l'application du droit, mais il ne croyait pas que ces différences discréditeraient notre système juridique. Le Comité note qu'à l'heure actuelle les

(68) L'Association du Barreau canadien, *Responsabilité professionnelle* (novembre 1997), p. 7.

régimes fédéral et provinciaux ne sont pas harmonisés : par exemple, le *Negligence Act* de la Colombie-Britannique impose la responsabilité proportionnelle dans des cas où il y a négligence contributive de la part du plaignant⁶⁹.

Le Comité note également qu'aux États-Unis, l'application d'un régime modifié de responsabilité proportionnelle au niveau fédéral s'est limitée aux poursuites en matière de valeurs mobilières privées. Le fait que la réforme ne concernait que certaines lois et était d'une portée limitée n'a pas dissuadé les législateurs américains d'aller de l'avant quand même.

(69) *Ibid.*, p. 8.

PARTIE IV - Sociétés à responsabilité limitée

Une des options exposées dans le document *Examen des options* était de permettre aux membres des professions libérales, afin de limiter leur responsabilité, de se constituer en personne morale ou en société à responsabilité limitée.

Au Canada, les membres de professions libérales, comme les avocats et les comptables, travaillent habituellement dans le cadre d'une société de personnes. Ainsi, ils sont doublement responsables, en tant que codéfendeurs et qu'associés. Dans une telle société les membres sont solidairement responsables, de sorte que les biens du cabinet et ceux de chacun des associés sont vulnérables. Chaque associé est solidairement responsable avec les autres dans le cas d'une action pour négligence contre l'un d'eux. Les biens personnels d'un associé peuvent être utilisés en règlement d'un jugement rendu contre le cabinet, même si l'associé en question n'est aucunement responsable du préjudice.

La responsabilité solidaire entre codéfendeurs, toutefois, est très différente de la responsabilité solidaire entre associés. L'*Examen des options* le dit clairement :

Le deuxième [problème] se rapporte aux sociétés à responsabilité limitée et à la réforme du droit des sociétés. [...] Il n'a rien à voir avec le principe de responsabilité solidaire de la common law; il concerne uniquement les sociétés de personnes. Il s'agit du principe selon lequel toute négligence (ou l'équivalent) de la part d'un des associés rend les autres associés conjointement et solidairement responsables. [...] Il faut distinguer entre la responsabilité solidaire interne au sein de la société de personnes [...] et la

*responsabilité solidaire externe, c'est-à-dire celle de toute la société avec les défendeurs qui n'en font pas partie. Ce sont deux questions très différentes*⁷⁰.

Bon nombre de pays ont jugé qu'il était approprié que les cabinets professionnels limitent leur responsabilité. Aux États-Unis, par exemple, les corporations professionnelles et les sociétés à responsabilité limitée sont de plus en plus répandues, et la plupart des États ont adopté des lois permettant aux professions libérales de se doter de telles structures. L'*Examen des options* examine brièvement ces structures.

La formule la plus en faveur pour limiter la responsabilité est la société à responsabilité limitée (SARL). La SARL permet à l'entreprise de conserver sa structure tout en protégeant les biens personnels des associés qui ne sont pas visés par une action pour négligence. La société est responsable des actes commis par les associés dans le cadre normal de ses activités, mais les membres eux-mêmes – tout en demeurant responsables de leurs propres actes, ainsi que des actes dont ils ont une connaissance directe ou qui ont été commis par des personnes sous leur responsabilité – ne sont pas responsables des actes de leurs collègues.

Le Royaume-Uni pourrait bientôt permettre aux professions libérales de former des sociétés à responsabilité limitée. En février 1997, le ministère britannique du Commerce et de l'Industrie a rendu public un document de consultation intitulé *Limited Liability Partnerships*, qui explique les propositions du gouvernement visant à permettre aux professions réglementées de former des SARL. Ces propositions comprennent, entre autres, les garanties suivantes :

- ☐ des pénalités pour les transactions illicites ou frauduleuses, le pouvoir de disqualification des membres et des pouvoirs d'enquête semblables à ceux des sociétés par actions;
- ☐ dépôt public des comptes vérifiés et autres informations;

(70) Comité permanent des banques et du commerce, *Délibérations*, réunion d'information sur la responsabilité solidaire, le 21 novembre 1996, Fascicule 24A : 5, cité dans l'*Examen des options* (octobre 1997), p. 65.

- des mesures garantissant la disponibilité des fonds au moment de la liquidation;
- des mesures garantissant le respect de règles déontologiques minimales du fait de l'appartenance à une profession réglementée⁷¹.

L'*Examen des options* signale que ceux qui réclament la SARL le font pour protéger les biens personnels des associés hors de cause plutôt que comme solution aux préoccupations relatives à la règle de responsabilité solidaire des codéfendeurs. La SARL ne protégera ni les biens mobiliers de la société ni ceux des associés directement visés par une réclamation en dommages-intérêts pour négligence; elle ne changera rien non plus à la responsabilité des défendeurs quant au dédommagement des plaignants. Toutefois, comme la société par actions, elle mettra à l'abri les biens personnels des associés qui ne sont pas directement impliqués dans une action pour négligence et limitera l'effet éventuellement négatif sur ces biens d'un jugement coûteux rendu contre de la société.

Au Canada, la question de la responsabilité solidaire entre associés est du ressort des provinces. Par exemple, les provinces peuvent légiférer dans des domaines comme la responsabilité délictuelle et réglementer la plupart des commerces et des entreprises professionnelles. Il revient donc aux provinces de décider si elles autoriseront les professions libérales à se constituer en personne morale ou à former des sociétés à responsabilité limitée.

À l'heure actuelle, le régime de la SARL n'existe pas au Canada, mais le Comité croit savoir que certaines provinces s'apprêtent à étudier la question.

Bien qu'il n'appartienne pas au Parlement de limiter la responsabilité entre associés, le Comité est d'avis qu'il s'agit d'une question qui mérite d'être mentionnée dans ce rapport. Le Comité a profité du témoignage de Mme Alison Manzer, qui a comparu devant lui en octobre

(71) Royaume-Uni, ministère du Commerce et de l'Industrie, *Limited Liability Partnership*, document de consultation, février 1997, p. 7.

1996, avec la délégation de l'Association du Barreau canadien. Voici comment elle décrit l'évolution de la responsabilité entre associés :

Les professions libérales traditionnelles dans les domaines du droit, de la médecine et de la comptabilité ont toujours relié les soins et la responsabilité de façon beaucoup plus étroite que les autres fournisseurs de services. En conséquence, ceux qui exercent ces professions risquent beaucoup plus de se voir imputer la responsabilité de leurs actes ou avis professionnels que les gens d'affaires en général. Ce lien étroit reposait sur la notion de clientèle et sur l'importance des services offerts à une clientèle qui avait souvent besoin d'une protection spéciale.

La responsabilité solidaire des membres de cabinets professionnels est apparue à une époque où les professionnels étaient seulement responsables devant leurs clients. La responsabilité professionnelle a évolué avec l'imposition de la responsabilité civile, l'élimination de l'interdiction faite au demandeur de poursuivre dans les cas de négligence de la victime et l'élargissement de la responsabilité envers les personnes autres que les clients. Les professionnels peuvent maintenant se voir imputer une responsabilité par des sources diverses, y compris par des tiers qui, sciemment ou non, s'appuient sur les travaux des professionnels. En outre, les montants adjugés ont considérablement augmenté.

La question est de savoir si la responsabilité de cette nature, fondée sur un lien unique en son genre avec un professionnel expert, reste valable. La plupart des groupes professionnels aujourd'hui reconnus comme spécialisés ne sont pas exposés aux questions de responsabilité auxquelles font face les professions libérales traditionnelles. Leurs membres sont souvent autorisés à exercer au sein d'une organisation constituée en personne morale ou à responsabilité limitée qui limite ainsi la responsabilité personnelle aux actes professionnels de chaque membre. Ces personnes ne risquent pas de devoir assumer la responsabilité des actes de leurs associés. [...] L'exposition obligatoire des associés à une responsabilité solidaire et à une responsabilité personnelle en cas de

simple erreur, omission ou jugement est propre à la société de personnes dans le contexte des professions libérales ⁷² .

Le Comité se demande s'il existe encore de bonnes raisons d'exiger que les professions libérales continuent d'exercer dans le cadre d'une structure traditionnelle. Pourquoi les associés hors de cause seraient-ils personnellement exposés à des poursuites résultant d'actes négligents de la part de leurs associés ? Pourquoi les professions traditionnelles comme le droit, la comptabilité et la médecine continueraient-elles d'être soumises à la responsabilité personnelle pour des actes négligents de leurs associés, alors que d'autres professions peuvent limiter cette responsabilité en se constituant en personne morale ou en formant une société à responsabilité limitée ? Pour se protéger contre la possibilité de perdre leurs biens personnels par suite d'un jugement contre leur cabinet ou contre un associé négligent, les professionnels vont souvent prendre des mesures pour limiter leur responsabilité personnelle en se mettant à l'abri de tout jugement. Pourquoi des professionnels seraient-ils obligés de prendre de telles mesures pour protéger leurs biens personnels ?

L'ICCA s'est montré très intéressé par la société à responsabilité limitée comme moyen de protéger les biens personnels des associés qui ne sont pas visés par une réclamation devant la cour. Il a notamment précisé ceci :

[La seule chose] qui aidera quelque peu dans la question de la responsabilité solidaire, c'est que les avocats de la partie plaignante menacent de s'en prendre aux biens personnels d'un [associé] pour négocier un règlement à l'amiable. [...] Des avocats représentant les parties plaignantes ont [effectivement] menacés de tout prendre, y compris les biens personnels [de l'associé] ⁷³ .

(72) L'Association du Barreau canadien, *Responsabilité professionnelle* (1996), pp. 4-5. Cet extrait figure également dans le document *Examen des options* (octobre 1997), p. 64.

(73) Comité permanent des banques et du commerce, *Témoignages*, 23 octobre 1997, fascicule 1:29.

Le Comité est d'avis que les professionnels qui souhaitent limiter leur responsabilité personnelle devraient pouvoir se doter de structures comme la société à responsabilité limitée. Il tient à souligner qu'à l'intérieur de ces structures, les professionnels devraient demeurer responsables de leurs propres actes, ainsi que des actes dont ils ont directement connaissance ou qui ont été commis par des personnes sous leur responsabilité.

Recommandation

Le Comité invite les gouvernements provinciaux et territoriaux à prendre les mesures nécessaires pour permettre que se constituent en personne morale ou en société à responsabilité limitée les professionnels qui souhaitent se doter de telles structures.

ANNEXE A

TÉMOINS

N° DE FASC.	DATE	TÉMOINS
1 (Groupe de travail)	Calgary, 13 février 1996	De l'Institut canadien des comptables agréés : M. Michael H. Rayner; M. William H. Broadhurst, président, groupe de travail de l'ICCA sur la responsabilité professionnelle; et l'honorable Willard Z. Estey.
12 (2 ^e session / 35 ^e législature)	28 octobre 1996	De Fasken Campbell Godfrey: M. John Campion; et Mme Victoria Stewart. Par téléconférence: Du ministère du Trésor de l'Australie : M. Ian Govey, conseiller principal, Affaires juridiques. De l'université nationale de l'Australie : M. Jim Davis, professeur.
12	29 octobre 1996	De l'Association des ingénieurs-conseils du Canada : M. Pierre A. H. Franche, président et chef de l'exploitation; et M. Bruce Carr-Harris, avocat-conseil.
13	31 octobre 1996	De l'Association du Barreau canadien : M. Russell W. Lusk, président; Mme Alison Manzer, présidente, Comité sur la réforme législative des institutions financières; et

M. John D.V. Hoyles, directeur exécutif.

**De l'Institut canadien des comptables
agrées :**

M. Michael H. Rayner, président;
M. William Broadhurst, président, groupe de
travail sur la responsabilité professionnelle;
et
M. Ron Gage, président sortant du Conseil
d'administration.

24
(2^e session /
35^e législature)
(Annexe B)

Londres,
21 novembre 1996

**Du ministère d'Industrie et du Commerce
(Royaume-Uni) :**

M. David Love, directeur, *Financial
Reporting Policy Company Law
Directorate*; et
M. Steve Whittington, *Head of Audit
Regulation Section, Company Law
Directorate*.

**De Hiscox Syndicate, Lloyd's and Lloyd's Law
Reform Committee :**

M. Robert Britton.

De la Law Commission :

Professeur Andrew Burrows, Head,
Common Law Team.

24
(2^e session /
35^e législature)
(Annexe B)

Londres,
22 novembre 1996

M. Peter Christie, président et chef de la direction,
Minet Group.
M. Nick Rudnai, *Alexander & Howden*.
M. Richard Hardingham, *Agnew Syndicate 672*,
Lloyd's.
M. Julien Spence, *B.H. Bannister Syndicate 1215*,
Lloyd's.
M. Mike Quigley, *Q.B.E. Insurance Company*.
M. James Blake, *Cottrell Maguire Syndicate
1173*, Lloyd's.
M. Steve Gilbert, *Minet Group*.
Mme Mel Goddard, *Q.B.E. Insurance Company*.

M. Richard Peters, *S.J. Burnhope Syndicate* 1212, Lloyd's.

M. Matthew Irvine, *S.J. Burnhope Syndicate* 1212, Lloyd's.

M. Neil Beaton, *Agnew Syndicate*, Lloyd's.

M. Hugh Wodehouse, *Solicitors Indemnity Mutual Insurance Association*.

Mme Sandra Neilson, *Minet Group*.

M. Alastair Speare-Cole, *Alexander & Howden*.

M. Michael Brown, *Allen & Overy*

1
(1^{re} session / 36^e
législature)

23 octobre 1997

De l'Institut canadien des comptables agréés :

M. Michael H. Rayner, président;
M. Ross Walker, président, groupe de travail
sur la responsabilité professionnelle; et
M. William Broadhurst, président sortant,
groupe de travail sur la responsabilité
professionnelle.

4
(1^{re} session / 36^e
législature)

6 novembre 1997

De l'Institut des dirigeants financiers du Canada :

M. Peter D.P. Donovan, vice président.

De l'Association du Barreau canadien :

M. P. André Gervais, président;
Mme Alison Manzer, présidente, Comité sur
la réforme législative des institutions
financières; et
M. John D.V. Hoyles, directeur exécutif.

De l'Institut canadien des comptables agréés :

M. Ross Walker, président, groupe de travail
sur la responsabilité professionnelle; et
M. Peter Wilkinson, vice-président
intérimaire, Communications et affaires
gouvernementales.

ANNEXE B

EXAMEN DES OPTIONS

**RESPONSABILITÉ SOLIDAIRE
ET
PROFESSIONS LIBÉRALES**

EXAMEN DES OPTIONS

Rapport du
Comité sénatorial des banques et du commerce

Le président
L'honorable Michael Kirby

Le vice-président
L'honorable David Tkachuk

Octobre 1997

This report is available in English.

COMPOSITION DU COMITÉ

L'honorable Michael Kirby, *président*

L'honorable David Tkachuk, *vice-président*

et

Les honorables sénateurs :

Angus, W. David

Austin, Jack, cp

Callbeck, Catherine S.

*Graham, Alasdair B., cp (ou Carstairs, Sharon)

Hervieux-Payette, Céline, cp

Kelleher, James F., cp

Kolber, E. Leo

*Lynch-Staunton, John (ou Kinsella, Noel A., intér.)

Meighen, Michael Arthur

Oliver, Donald H.

Stanbury, Richard J.

Stewart, John B.

**Membres d'office*

Nota : Les honorables sénateurs Kenny, Landry, Perrault, cp et St. Germain, cp, ont été membres ou ont assisté à des séances à diverses étapes de cette étude.

Personnel de la Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement :

Mme Margaret Smith, attachée de recherche, Division du droit et du gouvernement.

Personnel de la Direction des comités et de la législation privée :

Mme Lise Bouchard, adjointe administrative.

Le greffier du comité

Paul Benoit

ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du mercredi 22 octobre 1997 :

« L'honorable sénateur Carstairs, au nom de l'honorable sénateur Kirby, propose, appuyé par l'honorable sénateur Callbeck,

QUE le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à examiner, afin d'en faire rapport, la situation actuelle du régime financier du Canada;

QUE le Comité soit habilité à permettre le reportage de ses délibérations publiques par les médias d'information électroniques, en dérangeant le moins possible ses travaux; et

QUE le Comité présente son rapport final au plus tard le 10 décembre 1998.

La motion, mise aux voix, est adoptée. »

Le greffier du Sénat

Paul Bélisle

TABLE DES MATIÈRES

	Page
PARTIE I : INTRODUCTION.....	1
CONTEXTE.....	3
A. Niveaux de responsabilité professionnelle.....	3
B. La responsabilité solidaire entre codéfendeurs.....	4
C. Réclamations pour préjudice financier résultant d'une déclaration faite avec négligence	5
PARTIE II : QUESTIONS DE RESPONSABILITÉ.....	11
A. La profession comptable.....	11
B. L'industrie de la construction.....	12
C. Les professions en général.....	13
D. L'incidence des questions de responsabilité sur la prestation des services professionnels	13
E. L'assurance-responsabilité civile.....	14
PARTIE III : ÉVOLUTION DE LA QUESTION DANS DIFFÉRENTS PAYS.....	17
A. Australie.....	17
1. Enquête sur le droit de la responsabilité solidaire.....	17
2. Le rapport du groupe de travail du conseil ministériel pour les sociétés - Responsabilité professionnelle à l'égard des questions de droit des sociétés.....	19
3. Commission de réforme du droit de la Nouvelle-Galles du Sud.....	19
4. Australie-Occidentale - Comité spécial parlementaire de la responsabilité professionnelle.....	20
5. Australie-Méridionale, Victoria et Territoire du Nord - Législation de la construction	21
B. Royaume-Uni.....	21
C. États-Unis.....	23
D. Irlande.....	25
E. Union européenne.....	25
F. Bermudes.....	26
G. Canada.....	27
1. Colombie-Britannique.....	27
2. Alberta.....	28
3. Ontario.....	29
a. Rapport de la Commission de réforme du droit de l'Ontario.....	29
b. Le rapport Wolff.....	30
c. Rapport de la Bourse de Toronto - Régie des sociétés.....	30
d. Commission des valeurs mobilières de l'Ontario - Groupe de travail sur le financement des petites entreprises.....	30

e. Bourse de Toronto - Rapport sur la communication des renseignements par les sociétés.....	31
--	----

PARTIE IV : LES DIFFÉRENTES APPROCHES32

A. LE RÉGIME DE RESPONSABILITÉ PROPORTIONNELLE COMPLET : LE POUR ET LE CONTRE.....	
a. Équité	33
b. Coûts et certitude	37
c. Règlement des réclamations.....	37
d. Assurance	38
e. Dissuasion	39
f. Complexité et problèmes pratiques	40
g. Évolution du contexte	40
B. LES FORMES MODIFIÉES DE RESPONSABILITÉ PROPORTIONNELLE	41
1. Responsabilité proportionnelle lorsque le plaignant est coupable de négligence contributive	42
2. Responsabilité proportionnelle en cas de négligence contributive du plaignant avec une réaffectation proportionnelle de la part du défendeur insolvable.....	43
3. La responsabilité proportionnelle pour l'auteur indirect d'un méfait	43
4. La responsabilité proportionnelle avec une réaffectation d'une partie ou de la totalité de la part du défendeur insolvable	44
5. Pouvoir discrétionnaire des tribunaux	45
6. Options pour les sections A et B.....	45
C. LA RESPONSABILITÉ SOLIDAIRE AVEC UNE RÉAFFECTATION DE LA PART DU DÉFENDEUR INSOLVABLE.....	48
Options	49
D. LIMITATION DE LA RESPONSABILITÉ PAR CONTRAT	50
Options	51
E. PLAFONNEMENT DE LA RESPONSABILITÉ PROFESSIONNELLE PAR VOIE LÉGALE	51
Options	54
F. ASSURANCE OBLIGATOIRE DES ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS	54
Options	56
G. LIMITATION DE LA PORTÉE DE LA RESPONSABILITÉ PROFESSIONNELLE	56
1. Qui a droit à l'obligation de diligence?.....	56
Options	61
2. Limitation du nombre de fonctions astreintes à la responsabilité professionnelle	61
Options	62

H. RÉDUCTION DU DÉLAI DE PRESCRIPTION POUR INTENTER UNE ACTION RELATIVE À LA FOURNITURE D'INFORMATIONS FINANCIÈRES	62
Options	63
I. LIMITATION DE LA DURÉE DE VIE DES INFORMATIONS FINANCIÈRES	63
Options	63
J. POSSIBILITÉ POUR LES MEMBRES DE PROFESSIONS LIBÉRALES DE LIMITER LEUR RESPONSABILITÉ EN SE CONSTITUANT EN SOCIÉTÉ OU EN SOCIÉTÉ À RESPONSABILITÉ LIMITÉE	63
Options	67
ANNEXE A : TÉMOINS.....	68

INTRODUCTION

En août 1995, le ministre de l'Industrie John Manley a demandé au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce (le «Comité») de tenir des audiences sur diverses questions d'orientation générale relatives à la modernisation de la *Loi sur les sociétés par actions* («LSA»)¹. Il a notamment demandé au Comité d'examiner la question de la responsabilité des vérificateurs.

Le 13 février 1996, les représentants de l'Institut canadien des comptables agréés (l'«ICCA») ont comparu devant le Comité à Calgary pour faire connaître leurs préoccupations. La profession comptable soutient que les vérificateurs se trouvent dans une crise de responsabilité imputable, en grande partie, à l'application de la règle de la responsabilité solidaire.

L'ICCA a soumis au Comité un mémoire rédigé par l'honorable W. Z. Estey, c.r., intitulé *La responsabilité proportionnelle et les vérificateurs canadiens* (le «mémoire Estey»)². Ce document expose les préoccupations des vérificateurs et présente des recommandations de changement. Plus précisément, l'ICCA recommande que les lois fédérales et provinciales applicables soient modifiées afin que soit adoptée la proposition suivante :

Lorsqu'il accorde des dommages-intérêts pour un préjudice causé par une faute se rapportant à la publication d'informations financières par une organisation, le tribunal doit en répartir le montant proportionnellement à la faute de chacun des défendeurs, et la responsabilité de chacun ne doit pas excéder la part de la faute qui lui est imputable.

L'ICCA voudrait que sa proposition s'applique au niveau tant fédéral que provincial, mais précise que c'est surtout la législation fédérale qui lui importe. Il recommande donc que l'on institue un système de responsabilité proportionnelle à l'égard de la publication d'informations financières concernant les sociétés constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* et les institutions financières constituées aux termes de la *Loi sur*

(1) L.R.C. (1985), ch. C-44, modifié.

(2) L'honorable W.Z. Estey, *La responsabilité proportionnelle et les vérificateurs canadiens*, mémoire préparé pour le Groupe de travail sur la responsabilité professionnelle de l'Institut canadien des comptables agréés, 23 janvier 1996.

les banques³, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*⁴ et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*⁵. La proposition de l'ICCA étendrait la responsabilité proportionnelle à tous les défendeurs responsables de la publication d'informations financières, y compris les administrateurs de sociétés, les dirigeants et autres conseillers.

Dans son rapport d'août 1996 sur la régie des sociétés, le Comité a signalé qu'il serait utile d'étudier la question de la responsabilité solidaire de tous les membres de professions libérales, pas seulement des vérificateurs, et est convenu de tenir des audiences à ce sujet⁶, lesquelles ont eu lieu en octobre et en novembre 1996. En décembre, le Comité a produit un rapport provisoire intitulé *La responsabilité solidaire et les professions libérales*⁷ (le «rapport provisoire») où il indiquait qu'un document de travail sur les options serait préparé et publié.

Le présent document de travail a deux objectifs :

- présenter un certain nombre d'approches et d'options pour traiter la question de la responsabilité solidaire, en particulier en ce qui concerne la responsabilité des codéfendeurs par rapport à la *Loi sur les sociétés par actions* et aux lois fédérales sur les institutions financières;
- servir de point de départ et de cadre pour la tenue d'audiences supplémentaires par le Comité, avant la fin de 1997.

Le document repose sur un certain nombre de notions. Tout d'abord, le membre d'une profession libérale demeurera responsable de ses actes. Deuxièmement, il ne sera pas question de la responsabilité qui découle des actions fautives intentionnelles ou de la fraude; il est présumé que la responsabilité solidaire continuera à s'appliquer en pareils cas. Troisièmement, la discussion est limitée aux cas de préjudice purement financier, c'est-à-dire une perte financière qui n'est pas à l'origine de dommages corporels pour le plaignant ni de dommages à ses biens⁸, et elle n'inclut pas l'examen de la règle de la responsabilité solidaire dans la mesure où elle vise les actions liées à des préjudices personnels. Quatrièmement, de par la constitution, le gouvernement fédéral peut légiférer sur toute question de responsabilité civile à condition que cette action découle de la responsabilité du gouvernement en la matière ou qu'elle soit

(3) L.C. 1991, ch. 46, modifié.

(4) L.C. 1991, ch. 45, modifié.

(5) L.C. 1991, ch. 47, modifié.

(6) Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, *La régie des sociétés*, août 1996, p. 2.

(7) *La responsabilité solidaire et les professions libérales*, rapport provisoire du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce («rapport provisoire»), décembre 1996.

(8) Bruce Feldthusen, *Economic Negligence*, 3^e édition, Carswell, 1994, p. 1. M. Feldthusen signale que le préjudice purement financier se produit habituellement lorsqu'une personne perd de l'argent pour s'être fiée à des conseils financiers négligents.

fonctionnellement ou intégralement liée à un pouvoir législatif valide. Cinquièmement, toute analyse des approches et des options formulées dans le présent document devrait tenir compte des régimes de responsabilité des principaux partenaires commerciaux du Canada.

Le document de travail présente différentes approches et options pour régler les différentes questions soulevées en ce qui concerne la responsabilité solidaire entre codéfendeurs. Bon nombre de ces approches ont fait l'objet de discussions et, dans certains cas, elles ont été mises en oeuvre dans d'autres pays ou portées à l'attention du Comité par des témoins lors des audiences antérieures du Comité. Dans la mesure du possible, le document cherche à couvrir les approches les plus largement utilisées et discutées concernant la question de la responsabilité solidaire.

Pour approfondir la discussion, le document présente divers avantages et inconvénients de chaque approche. L'exposé des avantages et des inconvénients n'est pas exhaustif et il ne vise pas à favoriser une approche par rapport à une autre. Le fait de présenter un plus grand nombre d'avantages que d'inconvénients, ou vice-versa, en ce qui concerne une approche particulière, ne saurait être interprété comme la manifestation d'un appui ou d'une critique.

En dernier lieu, le Comité signale qu'il peut y avoir des objections aux options présentées dans ce document. Il peut exister d'autres approches dont le Comité n'a pas été informé. Le document vise à recueillir des points de vue, des commentaires et les recommandations afin d'aider le Comité à préparer les recommandations qu'il soumettra au gouvernement.

Contexte

A. Niveaux de responsabilité professionnelle

Pour les membres de professions libérales qui travaillent au sein d'un cabinet, il existe trois niveaux de responsabilité :

- la responsabilité personnelle des différents associés qui ont réellement effectué ou supervisé l'acte ou l'omission en cause;
- la responsabilité solidaire entre les codéfendeurs;
- la responsabilité solidaire entre les professionnels associés qui expose les biens du cabinet et ceux des différents associés à la responsabilité du cabinet dont ils font partie⁹.

(9) Association du Barreau canadien, *La responsabilité professionnelle*, mémoire présenté au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, octobre 1996, p. 2.

Ainsi, un cabinet professionnel est exposé à la responsabilité solidaire entre codéfendeurs, et les différents associés peuvent être mis en cause au nom du cabinet.

Par ailleurs, pour les entreprises constituées en personne morale, les risques sont limités aux biens de la société. En général, les actionnaires, administrateurs et dirigeants n'engagent pas leur responsabilité personnelle, sauf en cas de fraude et de vol et pour les responsabilités légales.

Comme il a été dit précédemment, ce document de travail porte surtout sur le deuxième niveau de responsabilité - la responsabilité solidaire entre codéfendeurs¹⁰.

B. La responsabilité solidaire entre codéfendeurs

La responsabilité solidaire est née dans des circonstances différentes du contexte actuel. Tout d'abord, à l'époque où elle est apparue, si le plaignant était partiellement responsable de la perte qu'il avait contribué à causer par sa négligence (négligence contributive), le défendeur n'était pas responsable. La négligence contributive constituait un obstacle à l'obtention de dommages-intérêts. De plus, on estimait que les tribunaux ne pouvaient pas répartir la faute entre plusieurs défendeurs.

Il fallait avant tout veiller à ce que le plaignant qui n'était pas fautif se voit remettre en état après avoir subi une perte. Le désir d'accorder au plaignant le paiement de la totalité des dommages signifiait que si le fautif était insolvable, ou incapable de faire face à sa part de responsabilité, il incomberait alors aux autres fautifs d'assumer cette part de responsabilité.

Avant de poursuivre, il convient de définir la notion de responsabilité solidaire entre codéfendeurs. À cette fin, nous présentons un extrait du rapport provisoire :

La responsabilité solidaire met en cause deux fautifs ou plus dont les actes indépendants ont causé le même préjudice à un plaignant. Lorsque deux personnes ou plus, agissant indépendamment l'une de l'autre, commettent des fautes séparées causant un préjudice unique et particulier à une autre personne, la loi les tient pour solidairement responsables de la totalité de la perte. La loi traite chacun des fautifs comme étant la cause réelle de la totalité de la perte du plaignant et permet en conséquence à ce dernier de se faire indemniser intégralement par n'importe lequel des défendeurs déclarés responsables¹¹.

(10) L'expression juridique la plus appropriée pour la responsabilité solidaire entre codéfendeurs est la responsabilité *in solidum*. Toutefois, dans le présent document, cette notion est désignée par l'expression «responsabilité solidaire entre codéfendeurs».

(11) Rapport provisoire (1996), p. 3.

Le défendeur qui satisfait aux conditions d'un jugement a droit à une contribution des autres parties tenues responsables. Ce droit permet au tribunal de rendre une ordonnance forçant chacun des défendeurs ayant causé ou contribué à causer le préjudice subi par le plaignant à contribuer au paiement des dommages prescrits par le tribunal en proportion de sa propre part de responsabilité. Par exemple, lorsqu'un tribunal statue que la perte causée à un plaignant est due à la négligence de trois défendeurs différents, le jeu de la responsabilité solidaire rend chacun des défendeurs responsable à 100 p. 100 vis-à-vis du plaignant, et ce dernier a le droit d'obtenir de n'importe lequel d'entre eux la totalité des dommages adjugés. Cependant, la responsabilité du préjudice peut être répartie inégalement entre les défendeurs, par exemple 40 p. 100 au défendeur n° 1, 35 p. 100 au défendeur n° 2 et 25 p. 100 au défendeur n° 3.

Bien qu'un droit à une contribution permette au défendeur de réduire sa responsabilité en dernier lieu, ce droit ne veut pas dire grand-chose lorsque certains des défendeurs sont insolvables ou indisponibles. Le défendeur solvable dans un régime de responsabilité solidaire se voit alors contraint d'assumer le coût de l'insolvabilité ou de l'indisponibilité d'un autre défendeur.

Certains ont l'impression que la responsabilité solidaire augmente la responsabilité d'un défendeur et le rend responsable du paiement de la totalité des dommages accordés alors qu'il est relativement peu à blâmer pour la perte du plaignant. Tel n'est pas le cas, mais la responsabilité solidaire entraîne, toutefois, la responsabilité pour le défendeur d'assumer les obligations des codéfendeurs insolvables ou indisponibles. À cet égard, il convient de reprendre le texte du comité spécial de la U.K. Law Society en ce qui concerne la responsabilité solidaire, tel que cité dans le Rapport provisoire :

- (1) ...La responsabilité solidaire n'augmente pas la responsabilité d'un défendeur. En fait, en donnant au défendeur le droit à une contribution des autres fautifs, elle lui donne la chance de réduire la responsabilité finale. La règle ne s'applique que lorsque tous les défendeurs sont également et pleinement responsables, de telle sorte qu'il n'est pas question qu'une personne soit forcée d'assumer une responsabilité plus grande que ce que ce qui aurait toujours été sa responsabilité légale¹².

Au Canada, les diverses lois relatives à la négligence établissent la responsabilité solidaire en l'assortissant du droit à une contribution des autres fautifs.

C. Réclamations pour préjudice financier résultant d'une déclaration faite avec négligence

D'importants changements se sont produits dans les milieux juridiques en matière de prestation de services professionnels en ce sens que le champ de responsabilité a été étendu. La responsabilité professionnelle, autrefois limitée aux contrats, est maintenant délictuelle

(12) Royaume-Uni, Report by the Law Society's Special Committee, *Joint and Several Liability*, juillet 1996, p. 2.

également. D'autre part, le montant des indemnités accordées a fortement augmenté et, mieux renseignés sur les droits des consommateurs, les gens sont plus portés à intenter des poursuites¹³.

L'extension du droit de la négligence pour permettre de recouvrer des pertes purement économiques constitue, dans le domaine de la responsabilité professionnelle, un événement marquant.

Si les tribunaux ont depuis longtemps reconnu le droit d'une personne d'obtenir des dommages-intérêts pour un préjudice corporel résultant d'un acte de négligence d'autrui, la possibilité d'obtenir des dommages-intérêts pour un préjudice financier causé par une déclaration faite avec négligence est relativement récente. Au début des années 60, une décision de la Chambre des lords rendue dans l'affaire *Hedley Byrne & Co. v. Heller & Partners*¹⁴ a admis le droit à des dommages en compensation d'un préjudice financier causé par une déclaration faite avec négligence. Cette affaire demeure la jurisprudence qui fait autorité en la matière.

Quatre éléments doivent être établis pour justifier des poursuites pour déclaration faite avec négligence. Il s'agit des suivants :

- une déclaration trompeuse ou erronée faite avec négligence;
- une relation spéciale entre les parties suscitant un devoir de diligence;
- le fait qu'on ait placé une confiance raisonnable dans la déclaration trompeuse ou erronée;
- la partie qui s'est fiée à la déclaration a subi un préjudice¹⁵.

Au Canada, une importante décision concernant la responsabilité vis-à-vis des préjudices financiers causés par une déclaration faite avec négligence a été rendue par la Cour suprême dans l'affaire *Haig c. Bamford*¹⁶. Dans cette affaire, le plaignant, sur la foi d'états financiers préparés par les vérificateurs défendeurs, a acquis une participation dans une société. La société est ensuite devenue insolvable et le plaignant a perdu son capital. La Cour suprême a statué que les défendeurs étaient responsables du préjudice financier résultant du fait que le plaignant avait agi sur la foi des états financiers préparés par eux.

(13) Alison Manzer, *Joint and Several Liability for Professionals - Canada*, Communication préparée pour la conférence annuelle de l'Association du Barreau canadien, août 1997, p. 21.

(14) [1963] 2 All E.R. 275, (C.L.).

(15) John A. Campion et Diana W. Dimmer, *Professional Liability in Canada*, Carswell 1994, pp. 8-6.

(16) (1976), 72 D.L.R. (3d) 68 (CSC).

Une question préliminaire d'importance cruciale dans les affaires de déclarations faites avec négligence consiste à savoir si le défendeur a un devoir de diligence envers le plaignant. C'est la question qui était posée à la Cour suprême dans l'affaire *Haig c. Bamford*.

*Il ressort de la jurisprudence qu'on peut utiliser plusieurs critères pour déterminer s'il existe une obligation de diligence des comptables envers les tiers : (i) prévisibilité de l'utilisation de l'état financier et du rapport du vérificateur par le demandeur et confiance accordée à ces documents; (ii) connaissance expresse de la catégorie de personnes qui va utiliser l'état et s'y fier; (iii) connaissance expresse du demandeur précis qui va utiliser l'état et s'y fier*¹⁷.

La Cour a conclu que le critère à appliquer dans cette affaire consistait à se demander s'il y avait une connaissance expresse de la catégorie de personnes.

- (1) Dans la présente affaire, les comptables savaient que les états financiers avaient pour but d'attirer un nombre limité d'investisseurs éventuels [...]. Pour les comptables, le nom de ces investisseurs n'avait aucune importance. Ce qui comptait, c'était la nature des transactions pour lesquelles les états étaient dressés, car c'est ce qui circonscrit les limites de la responsabilité éventuelle¹⁸.

Dans un arrêt de mai 1997 qui a des implications pour tous les conseillers professionnels, la Cour suprême du Canada a réaffirmé le critère qui gouverne l'existence d'une obligation de diligence dans les actions pour négligence et a confirmé que ce critère s'appliquerait aussi aux affaires en matière de déclarations faites avec négligence. Dans l'arrêt *Hercules Managements Ltd. c. Ernst & Young*¹⁹, une autre affaire de responsabilité du vérificateur, la Cour suprême a conclu que l'existence d'une obligation de diligence dans des actions pour négligence devait être établie par l'application d'un critère à deux volets, à savoir :

- s'il existe, entre le plaignant et le défendeur, un lien suffisamment étroit pour que le manque de diligence de la part du défendeur puisse raisonnablement être perçu par celui-ci comme étant susceptible de causer un préjudice au plaignant. En d'autres termes, le défendeur a-t-il une obligation *prima facie* de diligence envers le plaignant ?
- s'il existe des motifs de rejeter ou de restreindre la portée de l'obligation²⁰.

(17) *Ibid.*, p. 75.

(18) *Ibid.*, p. 76.

(19) (1997), 146 D.L.R. (4th) 577 (CSC).

(20) *Ibid.*, p. 587.

Dans les affaires qui font intervenir une déclaration faite avec négligence, la Cour a conclu qu'un défendeur a une obligation *prima facie* de diligence envers le plaignant dans les cas suivants :

- si le défendeur devrait raisonnablement prévoir que le demandeur se fiera à sa déclaration;
- s'il serait raisonnable que le demandeur s'y fie dans les circonstances particulières de l'affaire²¹.

Si, d'après le critère de la prévisibilité raisonnable et de la confiance raisonnable, il est conclu à une obligation *prima facie* de négligence, le tribunal doit alors établir si des considérations de principe, comme une responsabilité indéterminée, devraient annihiler ou limiter l'obligation *prima facie*. La Cour suprême a signalé que «la considération de principe fondamentale qui doit être abordée dans les affaires de déclaration inexacte faite par négligence est axée sur la possibilité que le défendeur encoure "une responsabilité pour un montant indéterminé à l'égard d'une catégorie indéterminée"²²».

La Cour suprême a conclu que dans le cours normal des affaires mettant en cause des vérificateurs, les craintes relatives à la responsabilité indéterminée contribueront à annihiler une obligation *prima facie* de diligence. Toutefois, les considérations de principe entourant la responsabilité indéterminée sont dénuées d'intérêt et il existera une obligation de diligence lorsque «le défendeur connaît le demandeur (ou la catégorie de demandeurs) et où les déclarations du défendeur sont utilisés précisément dans le but et aux fins de l'opération pour lesquels elles ont été faites»²³.

Une autre décision importante en ce qui concerne les déclarations trompeuses faites avec négligence se trouve dans l'arrêt de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique, en date d'avril 1997, intitulé *Kripps v. Touche Ross & Co.*²⁴. Cette affaire portait, entre autres, sur deux éléments importants des déclarations erronées faites avec négligence - la norme de diligence et le fait que l'on se fie à une déclaration erronée.

Dans l'arrêt *Kripps*, les demandeurs étaient des investisseurs qui avaient acheté des obligations non garanties après l'émission d'un prospectus par Victoria Mortgage Corporation Ltd. (VMCL). Touche Ross a été le vérificateur de VMCL de 1980 à 1984. Conformément aux exigences du *Securities Act* de la Colombie-Britannique, ces vérifications ont été incluses dans les prospectus de VMCL pour vendre les obligations non garanties.

(21) *Ibid.*, p. 589.

(22) *Ibid.*, p. 592.

(23) *Ibid.*, p. 596.

(24) *Kripps v. Touche Ross & Co.*, 25 avril 1997 (non publié), (C.A.C.B.)

VMCL a ensuite fait faillite, et les investisseurs ont intenté une action à l'encontre des vérificateurs, soutenant qu'ils s'étaient fiés au rapport de vérification de 1983 à leur détriment et qu'il s'agissait d'une déclaration faite avec négligence parce que certains éléments de la situation financière de VMCL auraient dû être révélés et ne l'avaient pas été. La preuve dans l'espèce a révélé que Touche Ross était au courant de certains prêts en souffrance mais avait conclu que les pertes n'avaient pas à être divulguées, conformément aux principes comptables généralement reconnus en vigueur.

La question clé soulevée dans l'arrêt *Kripps* consistait à se demander si la conduite des vérificateurs violait la norme de diligence.

L'interprétation judiciaire courante en ce qui concerne les normes établies par les professions libérales a été fixée par le juge Sopinka pour la majorité de la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *ter Neuzen c. Korn*. L'arrêt *Kripps* cite le passage suivant²⁵ :

Je conclus de ce qui précède que, en règle générale, si une pratique médicale comporte des questions difficiles ou incertaines de traitement ou des questions complexes, scientifiques ou hautement techniques qui dépassent l'expérience et la compréhension ordinaires d'un juge ou d'un jury, ceux-ci ne pourront pas conclure qu'une pratique médicale courante constitue de la négligence. En revanche, par exception à la règle générale, si une pratique courante ne s'accompagne pas des précautions évidentes et raisonnables qui sont à la portée d'un juge des faits ordinaire, le praticien qui prétend s'être simplement conformé à cette pratique négligente ne bénéficie d'aucune excuse.

Les vérificateurs dans l'arrêt *Kripps* ont soutenu qu'un défendeur membre d'une profession libérale peut éviter de voir sa responsabilité engagée si le comportement en cause respectait les normes et la pratique professionnelle approuvées. Autrement dit, les vérificateurs ont soutenu que, si les états financiers qu'ils préparaient respectaient les principes comptables généralement reconnus, la norme professionnelle acceptée, ils ne pouvaient être déclarés responsables.

S'exprimant au nom de la majorité sur ce point, le juge d'appel Finch a déclaré :

[TRADUCTION]

[...] bien que les normes professionnelles constituent normalement un guide convaincant pour établir ce qu'est la diligence raisonnable, elles ne remplacent ni ne supplantent le degré de diligence prévu par la loi. Un corps professionnel ne peut imposer au reste de la collectivité les normes qu'il impose à ses membres. Autrement, toutes les professions pourraient protéger leurs membres des actions pour négligence. L'expression, dans les rapports de vérificateur sans réserve,

(25) *Ibid.*, par. 69.

d'une réserve selon laquelle les états financiers donnent une idée raisonnable de la situation financière «conformément aux principes comptables généralement reconnus», aurait pour effet de donner une protection partielle. C'est pour cette raison qu'en toute déférence, je ne suis pas d'avis comme le dit le savant juge de première instance que les vérificateurs doivent signer des rapports sans réserve d'états financiers préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus, s'ils savent ou devraient savoir que les états financiers sont trompeurs

26.

Lorsqu'il a jugé que les vérificateurs avaient commis une faute, le tribunal a estimé, à la majorité, que Touche Ross n'avait pas respecté la norme de diligence exigée lorsqu'il avait fait son rapport parce qu'il avait effectivement eu connaissance du fait que l'application des principes comptables généralement reconnus omettrait des renseignements importants et donnerait des états financiers qui ne représenteraient pas, de façon équitable, la situation financière de VMCL.

Un autre élément clé dans les actions fondées sur la déclaration erronée faite avec négligence est celui de la confiance. Cet aspect intervient lorsqu'un plaignant prend une décision en se fiant à une déclaration, alors qu'il ne l'aurait pas fait autrement, si la déclaration n'avait pas été faite ou s'il avait su la vérité.

Sur cette question, la majorité s'est exprimée de la façon suivante dans l'arrêt *Kripps* :

[TRADUCTION]

*[...] dans une action pour déclaration erronée faite avec négligence, il suffit que le demandeur prouve que la déclaration est l'un des facteurs qui l'a conduit à agir à son détriment. Je suis également d'avis que, si la déclaration erronée en cause était voulue ou aurait normalement dû avoir pour effet d'amener le demandeur à s'y fier, il est possible, par déduction, de prouver la confiance de ce dernier. La déduction qui est faite pour établir qu'il y a eu confiance peut être contestée mais c'est à l'auteur de la déclaration de le faire*²⁷.

Selon les termes de l'arrêt *Kripps*, la confiance est établie si la déclaration erronée faite avec négligence constitue l'un des facteurs dans la décision du plaignant. Il n'est pas nécessaire qu'il s'agisse d'un facteur important, en principe, et il n'est pas non plus essentiel que cette confiance ait un rôle effectif et important dans la décision du plaignant.

(26) *Ibid.*, par. 73.

(27) *Ibid.*, par. 103.

QUESTIONS DE RESPONSABILITÉ

A. La profession comptable

Au cours des dernières années, la profession comptable a exprimé très clairement ses préoccupations face à ce qui constitue, pour elle, une «crise de la responsabilité», du fait du nombre de plus en plus grand de procès en responsabilité intentés à l'encontre des comptables et de l'expansion de leurs responsabilités. D'après la Fédération internationale des experts-comptables, ce phénomène est dû à la hausse de l'activité commerciale dans les années 80, suivi d'une récession mondiale, et à l'accroissement du nombre de personnes envers lesquelles les vérificateurs peuvent être responsables, ce qui constituerait la cause essentielle de cette augmentation de la responsabilité²⁸.

Le mémoire Estey établit que les vérificateurs considèrent que le régime actuel de responsabilité solidaire est la menace la plus grave qui pèse sur la fonction de vérification externe. L'ICCA affirme que des facteurs comme l'importance des sommes réclamées aux vérificateurs, le fait que les vérificateurs peuvent être amenés à dédommager intégralement un plaignant alors que leur propre degré de faute est mineur par rapport à celui des autres défendeurs et le fait que les autres défendeurs disposent d'assurances ou de ressources financières insuffisantes créent un énorme problème de responsabilité civile pour la profession comptable. Le manque de ressources financières des codéfendeurs fait à toutes fins utiles du vérificateur l'assureur du risque de ses codéfendeurs.

L'ICCA soutient que les plaignants ont tendance à diriger leurs poursuites contre les comptables parce qu'ils perçoivent les vérificateurs comme ayant une assurance-responsabilité substantielle et comme constituant la source la plus prometteuse de dommages-intérêts. D'après les comptables, en outre, la probabilité d'être forcés de verser la totalité des dommages-intérêts incite les vérificateurs à accepter un montant supérieur à ce qu'ils auraient éventuellement été appelés à verser au terme du partage des responsabilités relatives des défendeurs lors des poursuites pour paiement de la contribution de chacun.

Selon l'ICCA, des actions en justice sont intentées contre des vérificateurs dans divers litiges en cours au Canada. Quatre de ces actions – Castor Holdings, Standard Trust, La

(28) Fédération internationale des experts-comptables, *Auditors' Legal Liability in the Global Marketplace: A Case for Limitation*, juillet 1995, p. 3.

Confédération Compagnie d'Assurance-Vie et Royal Trust – mettent en jeu des sommes totalisant trois milliards de dollars²⁹.

B. L'industrie de la construction

Dans l'industrie de la construction, les défenseurs ont aussi condamné le principe de la responsabilité solidaire. Au Royaume-Uni, un groupe de travail mixte constitué de membres de l'industrie et du ministère de l'Environnement a critiqué l'effet disproportionné de la responsabilité solidaire dans l'industrie de la construction en recommandant que, dans ce type d'affaires, lorsqu'il n'y a pas de responsabilité pour des préjudices corporels découlant de vices cachés, la faute devrait être partagée³⁰.

L'Association des ingénieurs-conseils du Canada a signalé au Comité que la doctrine de la responsabilité solidaire est désavantageuse pour les ingénieurs de l'industrie de la construction au Canada. Selon l'Association, il y a eu de nombreux cas où des bureaux d'ingénieurs-conseils ont dû payer une part disproportionnée des dommages-intérêts par suite de l'application de ce principe.

L'Association signale que les réclamations contre les ingénieurs associés à des projets de construction sont assez différentes de celles contre d'autres professions. Un grand nombre des actions sont intentées par la personne (le propriétaire ou le promoteur) qui choisit les parties qui finalement seront les défenseurs au procès. Il existe aussi un chevauchement considérable des responsabilités entre l'ingénieur-conseil et les divers entrepreneurs. Les propriétaires ont tendance à choisir le moins offrant, dont les ressources sont limitées, de sorte que le fardeau financier devra être supporté par les parties, comme les ingénieurs-conseils, qui ont les ressources, surtout par le biais de leur assurance-responsabilité professionnelle, pour assumer les pertes subies. Comme il arrive que plusieurs parties associées à des travaux de construction soient impécunieuses, avec le système actuel, l'ingénieur-conseil se retrouve dans la position peu enviable d'avoir à servir de caution aux autres parties³¹.

Les ingénieurs et l'ICCA n'ont toutefois pas les mêmes préoccupations au sujet du fardeau financier associé à la responsabilité solidaire, ce qui ne pose pas de problème économique pour les ingénieurs professionnels du Canada.

(29) Institut canadien des comptables agréés, *La responsabilité professionnelle : Pourquoi une réforme s'impose dès maintenant*, mémoire soumis au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, 31 octobre 1996, p. 2.

(30) Royaume-Uni, ministère du Commerce et de l'Industrie, *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*, 1996, p. 12.

(31) Association des ingénieurs-conseils du Canada, *On Joint and Several Liability for Consulting Engineering Firms*, un mémoire présenté au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, 28 octobre 1996, pp. 6-7.

À notre connaissance, il n'y a pas de raison économique semblable pour que la profession des ingénieurs souhaite une réforme dans ce domaine. Il peut être démontré qu'ils continuent de fonctionner avec un certain succès commercial, en dépit du fait que la responsabilité solidaire s'applique à eux. Nous n'avons pas connu les faillites du genre dont parle la profession des vérificateurs dans son mémoire [...]³².

Le raisonnement de l'Association pour l'abolition de la responsabilité solidaire est que toutes les professions devraient être traitées de façon juste et équitable : si le principe de la responsabilité solidaire doit être aboli dans le cas des professions associées à la fourniture d'informations financières, alors il devrait en être de même pour les autres professions.

C. Les professions en général

Les questions de responsabilité ne sont pas limitées à une ou deux professions. Les implications de la responsabilité solidaire entre codéfendeurs sont les mêmes pour l'ensemble des professions. Si le codéfendeur est membre d'une profession, est jugé responsable dans une action civile, qu'il s'agisse de vérificateurs, d'ingénieurs ou d'avocats, il sera considéré comme étant la cause effective de l'entière de la perte subie par le plaignant et il devra dédommager celui-ci en entier.

D. L'incidence des questions de responsabilité sur la prestation des services professionnels

L'ICCA soutient que les questions de responsabilité compromettent l'aptitude des grands cabinets d'experts-comptables à continuer d'offrir des services de vérification aux entreprises canadiennes. En conséquence, on assistera :

- à une diminution de l'offre de services de vérification traditionnels et élargis;
- à l'incapacité de la profession d'attirer des candidats hautement qualifiés;
- à la hausse des coûts de vérification;
- à la limitation de la capacité d'offrir des services de vérification aux sociétés considérées comme étant à risque élevé³³.

(32) *Ibid.*, p. 10.

(33) ICCA, *La responsabilité professionnelle : pourquoi une réforme s'impose dès maintenant* (1996), p. 3.

La Cour suprême du Canada, dans l'arrêt *Hercules*, a évoqué des conséquences semblables si la responsabilité des rapports de vérification préparés avec négligence n'était pas sanctionnée³⁴.

Selon l'ICCA, la menace que constitue la responsabilité solidaire pour la survie à long terme de la profession comptable est particulièrement lourde de conséquences pour la vérification externe, le système d'information financière, les marchés de capitaux, ainsi que la santé des entreprises et le bien du public en général³⁵. Comme l'a fait remarquer l'ICCA, cette question inquiète particulièrement les grands cabinets d'experts-comptables (les «six grands») parce que ce sont eux qui fournissent la plupart des services de vérification aux grandes entreprises et institutions financières. Les poursuites intentées contre les principaux cabinets d'experts-comptables dans des secteurs autres que la vérification ne sont pas importantes, selon l'ICCA³⁶.

Quant à l'effet de la responsabilité solidaire sur la prestation des services professionnels, l'Association du Barreau canadien a noté que le coût des services augmente pour diverses raisons : étude trop minutieuse des dossiers, multiplication des examens pour garantir la concordance des opinions, et la réticence à donner des avis de peur que ceux-ci ne constituent une «opinion». En outre, le coût de la protection en cas de responsabilité est répercuté sur les clients, à la fois dans la nature de l'avis et sous forme de frais accrus³⁷.

E. L'assurance-responsabilité civile

Une grande partie de la discussion sur la responsabilité solidaire entre codéfendeurs est centrée sur le rôle, la disponibilité et le coût de l'assurance-responsabilité civile.

L'ICCA affirme que le montant des réclamations présentées aux vérificateurs et la doctrine de la responsabilité solidaire font que les principaux cabinets d'experts-comptables ont du mal à souscrire de l'assurance. Il affirme que l'assurance-responsabilité civile devient de plus en plus coûteuse et difficile à se procurer. Les plus grands cabinets d'experts-comptables ont dû souscrire de l'assurance sur le marché international et ils doivent s'assurer eux-mêmes.

Bien que les petits cabinets d'experts-comptables puissent obtenir une garantie d'assurance d'un montant très limité auprès des assureurs canadiens, les cabinets plus importants doivent souscrire les polices d'assurance dont ils ont besoin sur les marchés internationaux. Même sur les marchés internationaux, il est devenu

(34) *Hercule Managements c. Ernst & Young*, p. 592-594.

(35) ICCA, *La responsabilité professionnelle : pourquoi une réforme s'impose dès maintenant* (1996), p. 3.

(36) *Délibérations du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce*, 31 octobre 1996, fascicule 13, p. 13:38.

(37) Association du Barreau canadien, *La responsabilité professionnelle* (1996), p. 6.

tout simplement impossible d'obtenir des assureurs commerciaux le niveau de garantie qu'exigent les énormes réclamations auxquelles nous faisons face. Dans une grande mesure, nous sommes obligés de nous assurer nous-mêmes contre ces risques[...].

[...] aucun des gros cabinets d'experts-comptables au Canada n'a une assurance supérieure à environ 150 millions de dollars américains. De ce montant, la proportion de l'assurance commerciale représente probablement entre 25 et 50 p. 100, selon le cabinet en question et l'année en question. Par conséquent, les cabinets eux-mêmes, par le biais de leur propre compagnie d'assurance captive, devraient assumer des pertes de 75 à 120 millions de dollars.

Ce qui est encore plus grave, c'est que toute perte supérieure à 150 millions de dollars américains devrait être assumée directement et entièrement par le cabinet d'experts-comptables et les associés mêmes, à même les actifs de leur cabinet et leurs actifs personnels.

Pour compliquer les choses encore davantage, cette couverture n'est disponible que pour un nombre limité de réclamations. Habituellement, elle n'est disponible que pour deux, trois ou quatre réclamations dans le monde entier au cours d'une année donnée. Si notre réclamation est la cinquième, c'est tant pis pour nous et nous ne serons absolument pas couverts. Et même là, les coûts de l'assurance commerciale et de l'autoassurance pour les principaux cabinets de vérificateurs sont dix fois plus élevés qu'en 1989 et le coût par associé se situe maintenant à environ 35 000 \$ par année³⁸.

Les assureurs et courtiers d'assurance confirment que les membres de professions libérales en général peuvent encore se procurer une assurance suffisante auprès des sources commerciales, mais pas les six grands cabinets de vérificateurs. Les assureurs hésitent à assurer ceux-là même qui sont le plus souvent la cible de poursuites lorsqu'une société fait faillite ou qu'un investisseur perd de l'argent. La nature de leurs opérations de même que l'importance et la fréquence des réclamations sont telles qu'il est difficile de leur consentir une assurance-responsabilité³⁹.

Le coût et la disponibilité de l'assurance-responsabilité est un autre élément important, selon l'ABC, de la question de la responsabilité solidaire pour les professions. L'existence d'une assurance abordable peut atténuer les conséquences économiques de la responsabilité, mais les praticiens comme les vérificateurs, les avocats du secteur des banques et des valeurs mobilières

(38) *Délibérations du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce*, 31 octobre 1996, fascicule 13, p. 13:30

(39) *Délibérations*, Réunion concernant la responsabilité solidaire et les professions libérales, 22 novembre 1996, fascicule 24, p. 24B:3-4.

et les obstétriciens et les médecins urgentistes trouvent l'assurance-responsabilité de plus en plus coûteuse et parfois difficile à obtenir⁴⁰. L'ABC note toutefois qu'elle a trouvé peu de données factuelles sur l'effet de cette apparente crise dans l'assurance sur la prestation des services professionnels⁴¹.

Le coût et la disponibilité de l'assurance-responsabilité professionnelle ne constituent pas une question importante pour les ingénieurs. De fait, les frais d'assurance ont tendance à régresser, du moins temporairement, et ils n'excèdent pas les moyens économiques de la profession⁴².

(40) Association du Barreau canadien, *La responsabilité professionnelle* (1996), p. 6.

(41) *Ibid.*, p. 7.

(42) Association des ingénieurs-conseils du Canada, *On Joint and Several Liability for Consulting Engineering Firms* (1996), p. 10.

ÉVOLUTION DE LA QUESTION DANS DIFFÉRENTS PAYS

Le présent chapitre expose l'évolution de la responsabilité solidaire entre codéfendeurs en Australie, au Royaume-Uni, aux États-Unis, en Irlande, dans l'Union européenne, aux Bermudes et au Canada.

A. Australie

1. Enquête sur le droit de la responsabilité solidaire

En 1994, les procureurs généraux d'Australie et de la Nouvelle-Galles du Sud ont ouvert une enquête sur le droit de la responsabilité solidaire. Le rapport d'enquête a été présenté en deux étapes : le rapport de l'Étape I, publié en juillet 1994, examinait la pertinence et la faisabilité de changer les règles en matière de responsabilité solidaire. Celui de l'Étape II, paru en janvier 1995, renfermait des recommandations sur le droit de la responsabilité solidaire⁴³.

L'augmentation des assurances pour les professions, la crainte que ces assurances ne deviennent de plus en plus difficile à obtenir : tel est l'arrière-plan de cette enquête. D'après le mandat, l'enquête devait examiner la question de la responsabilité professionnelle, mais on a choisi de ne pas examiner les réclamations pour préjudice personnel, l'instauration d'un mécanisme de plafonnement et l'éventail des personnes devant lesquelles la profession pourrait être responsable⁴⁴.

Le rapport recommande que la «responsabilité solidaire soit abolie et remplacée par un régime de responsabilité proportionnelle dans toutes les actions en négligence délictuelle où la réclamation du plaignant concerne des dommages aux biens ou un préjudice purement économique⁴⁵».

Le rapport étudiait quatre formules de responsabilité proportionnelle :

(43) Australie, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, rapport de l'Étape I, juillet 1994, rapport de l'Étape II, janvier 1995.

(44) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, rapport de l'Étape II (1995), pp. 10-11.

(45) *Ibid.*, p. 34.

- la responsabilité proportionnelle applicable à tous les cas sans égard au fait que le plaignant ait pu être responsable, de quelque manière que ce soit, de la perte;
- la responsabilité proportionnelle lorsque le plaignant est partiellement responsable;
- la responsabilité proportionnelle lorsque le plaignant a commis une faute contributive mais que la part d'un défendeur insolvable est répartie proportionnellement ;
- la responsabilité proportionnelle selon le degré de faute du défendeur.

Le rapport favorisait la première formule et recommandait que la responsabilité solidaire pour des cas de négligence ne causant que des dommages aux biens ou une perte économique soit remplacée par une responsabilité où la faute serait répartie, dans tous les cas, entre les responsables des dommages ou de la perte⁴⁶.

Le rapport signalait qu'il existait un régime de responsabilité proportionnelle complet d'après les lois de Victoria, de l'Australie-Méridionale et du Territoire du Nord en ce qui concerne les actions en malfaçon dans les travaux de construction. Le rapport reconnaissait qu'un régime de responsabilité proportionnelle transférerait le risque d'un défendeur insolvable des autres défendeurs au plaignant; toutefois, il ne considérait pas ce régime comme un système foncièrement inéquitable puisque le plaignant assumait déjà ce risque lorsqu'il n'y avait qu'un seul défendeur⁴⁷. Le rapport faisait aussi valoir que cette forme de responsabilité proportionnelle ne dépendait pas des conclusions ou des hypothèses quant à la cause de la perte subie par le plaignant mais n'exigeait que la répartition de la faute ou du degré de responsabilité à un défendeur contre lequel l'action est intentée. Il était ainsi possible d'éviter d'avoir des règles sur la contribution⁴⁸.

Le rapport faisait valoir ce qui suit :

[TRADUCTION]

Une fois que le défendeur est jugé responsable dans une certaine proportion d'une perte en particulier, il peut être sûr que la portée de sa responsabilité n'augmentera pas du seul fait qu'un autre défendeur est insolvable ou ne possède pas assez d'actif pour satisfaire au jugement. La responsabilité solidaire est imposée aux défendeurs bien que chacun d'eux ait agi de façon indépendante des autres en causant la perte subie par le plaignant. Il est difficile d'imaginer qu'un seul des défendeurs devrait porter le fardeau du dédommagement de la perte

(46) *Ibid.*, p. 36.

(47) *Ibid.*, p. 35.

(48) *Ibid.*

*lorsque la raison pour laquelle cette perte a été causée incombe aux activités et aux fautes de tiers qui échappaient au contrôle effectif du défendeur solvable*⁴⁹.

Le rapport présente aussi des recommandations sur la responsabilité qui découle de certaines lois. Il conclut que la responsabilité pour conduite trompeuse en vertu des lois intitulées *Trade Practices Act*, *Fair Trading Act* et *The Corporations Law* devrait être modifiée pour passer de la responsabilité solidaire à une responsabilité proportionnelle. Toutefois, le rapport signale que si le principe d'un dédommagement intégral des réclamations des consommateurs était jugé prépondérant, la responsabilité solidaire pourrait être conservée dans le cas de ces actions⁵⁰.

En juillet 1996, on soumettait à la consultation du public l'avant-projet des mesures pour mettre en application les recommandations de l'enquête. Jusqu'à présent, il n'y a pas eu de positions exprimées officiellement par le gouvernement sur la question, et aucune mesure législative n'a été prise.

2. Le rapport du groupe de travail du conseil ministériel pour les sociétés - Responsabilité professionnelle à l'égard des questions de droit des sociétés

Une étude menée à la demande du conseil ministériel des sociétés (Ministerial Council for Corporations (MINCO)) sur la responsabilité professionnelle à l'égard des questions de droit des sociétés signale la possibilité de permettre aux vérificateurs de limiter leur responsabilité grâce à une constitution en personne morale afin d'éviter d'imposer un plafonnement à la responsabilité professionnelle. Le rapport propose aussi un examen de la règle de la responsabilité solidaire⁵¹.

3. Commission de réforme du droit de la Nouvelle-Galles du Sud

En 1990, la Commission de réforme du droit de la Nouvelle-Galles du Sud a publié un rapport intitulé *Contribution among Wrongdoers: Interim Report on Solidary Liability*. Ce rapport envisageait de remplacer la responsabilité solidaire par une responsabilité proportionnelle dans toutes les actions en négligence, ainsi que celles qui concernent un préjudice purement économique et des dommages aux biens. La Commission a conclu qu'il fallait conserver le régime de responsabilité solidaire⁵².

(49) *Ibid.*

(50) *Ibid.*, p. 40.

(51) Australie, *Professional Liability in Relation to Corporations Law Matters, Report of the Working Party of the Ministerial Council for Corporations*, juin 1993, p. 44.

(52) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), pp. 71-72.

La Nouvelle-Galles du Sud a cependant introduit un régime de plafonnement de la responsabilité pour les membres de professions libérales et autres groupes professionnels. Le *Professional Standards Act 1994*, entré en vigueur en 1995, établit un plafond minimal de 500 000 \$ (australiens) avec des niveaux plus élevés, selon le cas.

4. Australie-Occidentale - Comité spécial parlementaire de la responsabilité professionnelle

En 1991, en réponse à des initiatives prises en Nouvelle-Galles du Sud pour imposer un plafonnement à la responsabilité des membres de professions libérales ou d'autres associations professionnelles, le parlement de l'Australie-Occidentale a formé un comité spécial de la responsabilité professionnelle (*Select Committee on Professional and Occupational Liability*).

Dans son rapport de janvier 1994, le comité a recommandé un projet de loi sur les normes professionnelles (*Professional Standards Bill*) qui permettrait le plafonnement des responsabilités des organismes professionnels. Le montant du plafonnement serait établi d'après un montant d'actif commercial, selon un multiple de frais raisonnables pour les travaux accomplis et conformément à des arrangements d'assurance⁵³.

Le rapport envisageait aussi la question de la responsabilité solidaire et concluait qu'il fallait y substituer une responsabilité distincte, du moins dans le cas de la responsabilité professionnelle⁵⁴. Pour ce faire, il était nécessaire de modifier la loi de façon à exiger que le tribunal, lorsqu'il accorde des dommages-intérêts, établisse si la responsabilité doit être conjointe, solidaire ou conjointe et solidaire. La responsabilité serait répartie comme le tribunal le juge juste et équitable selon le degré de contribution de chacun à la naissance du dommage et la responsabilité individuelle relative à ces actes. Le tribunal aurait aussi le pouvoir d'ordonner que les auteurs d'un délit civil soient tenus de façon solidaire, jusqu'à concurrence de 10 % du total des dommages-intérêts accordés⁵⁵.

Le projet de loi sur les normes professionnelles (*Professional Standards Bill*), qui donnait suite à ces recommandations, est passé en troisième lecture à l'assemblée législative de l'Australie-Occidentale le 19 juin 1997. Entre autres, le projet de loi devait fixer un plafonnement légal aux dommages-intérêts afférents à la perte financière. Les actions en cas de décès, de préjudice corporel ou de comportements comme l'abus de confiance, la fraude ou la malhonnêteté seraient exclues du régime de plafonnement. Le projet de loi imposerait aussi

(53) Parlement de l'Australie-Occidentale, *Select Committee on Professional and Occupational Liability, Final Report*, janvier 1994, p. 7.

(54) *Ibid.*, p. 8.

(55) *Ibid.*, p. 89.

l'introduction de stratégies de gestion et de réduction du risque pour les membres de professions libérales qui se prévalent des dispositions de plafonnement⁵⁶.

5. Australie-Méridionale, Victoria et Territoire du Nord - Législation de la construction

Les États australiens de l'Australie-Occidentale, de Victoria et du Territoire du Nord ont remplacé la responsabilité solidaire par la responsabilité proportionnelle pour les actions en malfaçon dans les travaux de construction⁵⁷.

L'article 155 du *Northern Territory Building Act 1933* stipule que :

(1) Après avoir fixé le montant des indemnités accordées dans un procès, le tribunal doit répartir le montant total des indemnités entre les personnes jugées solidairement responsables des dommages selon l'étendue de la responsabilité de chacune.

(2) Le tribunal doit fixer le montant des indemnités que doit verser une personne jugée solidairement responsable des dommages à la suite d'un procès⁵⁸.

La responsabilité solidaire continue de s'appliquer lorsqu'un décès ou des lésions corporelles résultent d'un défaut de construction.

B. Royaume-Uni

Face aux préoccupations quant à l'application du principe de la responsabilité solidaire, le ministère du Commerce et de l'Industrie a demandé au *Common Law Team* de la commission du droit, sous la direction du professeur Andrew Burrows, d'entreprendre une étude de faisabilité sur le droit de la responsabilité solidaire. Le but de l'étude était de déterminer s'il y aurait lieu pour la commission du droit d'entreprendre une enquête en bonne et due forme sur cette question.

En février 1996, la *Common Law Team* publiait ses conclusions sous la forme d'un document de consultation intitulé *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability*. Le rapport d'enquête note que, depuis quelques années, les comptables et les défenseurs de l'industrie de la construction contestent le principe de la responsabilité solidaire.

(56) *Debates*, assemblée législative de l'Australie-Occidentale, 18 mars 1997, pp. 435-436.

(57) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. 74.

(58) Ces dispositions figurent dans l'étude de Carolyn Brooks, *Limited Liability - A Survey Study of Australia*, Cassels, Brock & Blackwell, 1997, p. 33.

Consacré en grande partie à la responsabilité solidaire, le rapport reconnaît qu'un régime de pleine responsabilité proportionnelle est réalisable, et qu'on pourrait raisonnablement le limiter aux cas de préjudice non personnel. Il arrive cependant à la conclusion qu'il ne faudrait pas remplacer la responsabilité solidaire par un régime unique de responsabilité proportionnelle⁵⁹.

Le rapport examine plusieurs objections à la responsabilité proportionnelle. La première est qu'il serait injuste de faire porter par un plaignant légalement non responsable le risque de l'insolvabilité du défendeur. Le rapport indique qu'il est «trompeur de dire que les défendeurs peuvent être appelés à payer 100 p. 100 des dommages-intérêts même s'ils ne sont responsables que de 1 p. 100 du préjudice, puisque le principe de la responsabilité solidaire veut que *par rapport au plaignant* chaque défendeur soit à 100 p. 100 responsable de toute perte⁶⁰».

Le rapport suggère également que la responsabilité proportionnelle entraîne une situation où le plaignant serait moins susceptible de recevoir les pleins dommages-intérêts en étant la victime de deux préjudices (dont l'un ou l'autre aurait suffi pour causer la perte, par un défendeur solvable dans un cas et par un défendeur insolvable dans l'autre) que s'il avait été la victime d'un seul préjudice par un défendeur solvable⁶¹.

Le rapport a examiné et rejeté trois formes de responsabilité proportionnelle. La première prévoit la répartition de la part d'un défendeur insolvable entre les autres défendeurs et le plaignant lorsque celui-ci a été négligent; la deuxième applique la responsabilité proportionnelle à une personne dont la faute est secondaire par rapport aux autres coupables; et la troisième répartit la part non attribuée d'un défendeur insolvable, mais seulement jusqu'à 50 p. 100 de la part de chaque défendeur⁶².

Même si cela ne faisait pas véritablement partie de son mandat, la *Common Law Team* a envisagé d'autres solutions aux «graves problèmes de responsabilité des défendeurs professionnels⁶³», et notamment l'imposition de régimes d'assurance, le dégagement de responsabilité des professionnels par contrat et le plafonnement de la responsabilité professionnelle par voie législative.

Le rapport conclut qu'«il y aurait lieu de revoir jusqu'à quel point les professionnels et assimilés sont empêchés de limiter leur responsabilité envers leurs clients par contrat, au-delà des restrictions normales du marché» Il ajoute qu'il serait possible de modifier l'art. 310 du

(59) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. 16.

(60) *Ibid.*, p. v.

(61) *Ibid.* p. 18.

(62) *Ibid.* p. v.

(63) *Ibid.*, p. 78.

(64) *Ibid.*, p. 46.

Companies Act de 1985 pour permettre aux vérificateurs de limiter leur responsabilité et qu'il faudrait, si tel est le voeu des professions, revoir l'application du *Unfair Contract Terms Act* de 1997 en vue d'éliminer ou de limiter la responsabilité professionnelle à l'égard des pertes économiques⁶⁵.

Depuis la parution du rapport, les associations professionnelles représentant les vérificateurs et l'industrie de la construction, la *Confederation of British Industry* et d'autres ont demandé au ministère du Commerce et de l'Industrie d'examiner à nouveau la responsabilité solidaire, mais cette fois d'une perspective économique plus générale

C. États-Unis

Aux États-Unis, après maints débats et études au cours d'une période de trois ans, tant devant le Sénat que devant la Chambre des représentants, une certaine forme de responsabilité proportionnelle au niveau fédéral a été adoptée, grâce au *Private Securities Litigation Reform Act of 1995*⁶⁶. Dès le départ, la modification du régime de responsabilité solidaire faisait partie intégrante de l'effort de réforme⁶⁷.

La loi conservait la responsabilité solidaire pour les défendeurs qui violaient délibérément les lois sur les valeurs mobilières et pour les réclamations formulées par des petits investisseurs. Le petit investisseur est défini comme un plaignant dont l'actif net est de 200 000 \$ ou moins et dont la part des dommages-intérêts accordés par le tribunal équivaut au moins à 10 % de son actif net⁶⁸. Pour les actions différentes de celles qui sont décrites ci-dessus, la responsabilité proportionnelle remplace la responsabilité solidaire. En cas d'insolvabilité du défendeur et si le plaignant ne peut pas percevoir la part du défendeur, toutefois, chacun des autres défendeurs est tenu responsable en plus de la part non perçue, à condition que cette responsabilité se limite à 50 % de la part proportionnelle de l'autre défendeur. La loi prévoit aussi un droit de contribution qui permet à quiconque est tenu de contribuer davantage que sa part proportionnelle, d'intenter une action contre les autres personnes qui partagent la responsabilité⁶⁹.

(65) *Ibid.*

(66) Pub. L. No. 104-67, 109 Stat. (1995). La loi a été adoptée le 22 décembre 1995, le Congrès ayant passé outre au veto présidentiel.

(67) Langevoort, «The Reform of Joint and Several Liability Under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995: Proportionate Liability, Contribution Rights and Settlement Efforts», *The Business Lawyer*, vol. 51, août 1996, n° 4, pp. 1157-1175, à la p. 1157.

(68) Par exemple, un investisseur qui vaudrait 150 000 \$ devrait perdre 15 000 \$ dans la transaction en cause pour être considéré comme un petit investisseur.

(69) Langevoort, «The Reform of Joint and Several Liability Under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995: Proportionate Liability, Contribution Rights and Settlement Efforts» (1996), p. 1172.

La vaste majorité des États américains ont modifié la règle de la responsabilité solidaire en faveur d'une certaine forme de responsabilité proportionnelle. Bien que certains États aient aboli complètement la responsabilité solidaire, la plupart d'entre eux ont plutôt choisi de la modifier⁷⁰. Dans de nombreux cas, l'adoption de régimes de responsabilité proportionnelle au niveau de l'État a eu lieu en même temps qu'était abolie la règle de common law selon laquelle la négligence de la part d'un plaignant constituait un empêchement pour celui-ci d'obtenir des dommages-intérêts. Toutefois, une bonne partie de l'élan de réforme du régime de responsabilité solidaire provenait d'une crise de l'assurance appréhendée. Les municipalités en particulier, souvent visées comme étant des défendeurs nantis, et pour des fautes relativement mineures, ont soutenu que le régime de la responsabilité solidaire était à l'origine des hausses de taxes et de la diminution des services⁷¹.

Aux États-Unis, la réforme du droit en matière de délits civils à l'échelon de l'État se divise en trois grandes catégories :

- la responsabilité proportionnelle dans laquelle le plaignant partage la responsabilité (négligence contributive);
- la responsabilité proportionnelle dans laquelle le défendeur est l'auteur indirect d'un méfait, c'est-à-dire un défendeur dont la responsabilité est limitée et secondaire par rapport à celle des autres défendeurs;
- la responsabilité proportionnelle prévoyant une réaffectation de la part non récupérée des dommages-intérêts octroyés à l'encontre d'un défendeur insolvable⁷².

Certains États ont adopté un régime de responsabilité proportionnelle complet dans tous les cas. D'autres appliquent la pleine responsabilité proportionnelle en excluant les cas de délit intentionnel ou de responsabilité stricte. Dans d'autres, par exemple, on a conservé le régime de responsabilité solidaire pour les délits en matière d'accidents automobiles et aériens, pour les affaires de responsabilité de produits, de pollution environnementale et, dans certains cas, de blessures collectives⁷³.

(70) Dès décembre 1996, le Vermont, l'Utah, le Wyoming et l'Illinois avaient totalement aboli la responsabilité solidaire. Les tribunaux de l'Alabama, de l'Indiana, du Kansas et de l'Oklahoma n'appliquent pas la doctrine. The American Tort Reform Association, *Tort Reform Record*, 31 décembre 1996.

(71) John Scott Hickman, «Efficiency, Fairness and Common Sense: The Case for One Action as to Percentage of Fault in Comparative Negligence Jurisdictions that Have Abolished or Modified Joint and Several Liability», *Vanderbilt Law Review*, vol. 48, n° 3, avril 1995, pp. 739-769, à la p. 747.

(72) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. 24.

(73) Robert Mednick et Jeffrey J. Peck, «Proportionality: A Much-Needed Solution to the Accountants' Legal Liability Crisis», *Valparaiso University Law Review*, vol. 28, 1994, pp. 867-918, à la p. 876.

Plusieurs États ont institué un régime de responsabilité proportionnelle si la faute du défendeur est inférieure à un certain pourcentage. D'autres appliquent la responsabilité proportionnelle si le plaignant fait preuve de négligence contributive ou si la faute commise par le plaignant excède un certain degré⁷⁴.

D'autres États encore appliquent le régime de responsabilité proportionnelle lorsque les dommages-intérêts sont d'une certaine catégorie. Par exemple, certains font une distinction entre le préjudice pécuniaire et non pécuniaire (dommages-intérêts pour souffrances et douleurs et troubles émotifs). Certains États appliquent la responsabilité proportionnelle aux préjudices non pécuniaires, mais imposent une responsabilité solidaire aux types de préjudices pécuniaires. D'autres ont institué un régime de responsabilité proportionnelle pour les préjudices pécuniaires⁷⁵.

Dans certains États, la responsabilité solidaire a été abolie dans le cas de défendeurs nantis. La plupart du temps, la responsabilité proportionnelle a été introduite pour les municipalités et certaines professions libérales.

D. Irlande

En Irlande, la responsabilité proportionnelle s'applique si le défendeur est coupable de négligence contributive, mais la responsabilité solidaire intervient lorsqu'aucune faute ne peut être imputée au plaignant⁷⁶. Dans la version irlandaise de la responsabilité proportionnelle, la part de la perte totale attribuable à un défendeur insolvable ou indisponible est répartie au prorata entre les autres défendeurs solvables et le plaignant⁷⁷.

E. Union européenne

Certains pays membres de l'Union européenne appliquent la responsabilité solidaire tandis que d'autres appliquent la responsabilité proportionnelle pour ce qui concerne la responsabilité légale des vérificateurs⁷⁸.

(74) *Ibid.*, p. 878.

(75) *Ibid.*, p. 879.

(76) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. 76.

(77) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, rapport de l'Étape II (1995), p. 27.

(78) Commission européenne, *Rapport final d'étude sur le rôle, statut et responsabilité du contrôleur légal des comptes dans l'Union européenne*, 1996, p. 96. Cette étude indique que cinq pays sont dotés d'un système de responsabilité solidaire dans lequel les vérificateurs et leurs clients sont exposés à une responsabilité civile en cas d'action d'un tiers. Il s'agit, entre autres, du Danemark, du Royaume-Uni et de l'Allemagne. Des pays comme la France, la Suède et la Norvège, par exemple, sont présentés comme ayant des régimes de responsabilité proportionnelle.

En 1994, la directive générale XV de la Commission européenne a commandé une étude sur le rôle, statut et responsabilité du contrôleur légal des comptes dans l'Union européenne. L'étude portait sur trois facteurs qui ont une incidence sur la qualité de la vérification : l'indépendance du vérificateur, la compétence du vérificateur et le contenu de la vérification, ainsi que la responsabilité du vérificateur.

En ce qui concerne la question de la responsabilité du vérificateur, le rapport découlant de l'étude note qu'il était nécessaire de maintenir une incitation suffisante pour les vérificateurs à offrir des services de grande qualité, tout en évitant de faire de la vérification une activité qui ne soit plus économique du fait du risque excessif de procès⁷⁹.

Le rapport poursuit en recommandant que le régime de responsabilité civile des vérificateurs dans l'Union européenne évolue vers un régime doté des caractéristiques suivantes :

- la possibilité de litiges de tiers;
- une responsabilité proportionnelle au degré de responsabilité du vérificateur;
- aucun plafonnement à la responsabilité prédéterminée par la loi;
- la liberté pour les vérificateurs d'accepter un plafonnement contractuel avec les clients;
- l'assurance d'indemnité professionnelle obligatoire;
- la possibilité pour les cabinets de vérificateurs de se donner la structure commerciale de leur choix⁸⁰.

F. Bermudes

Les Bermudes ont modifié leur législation du droit des sociétés pour adopter le régime de responsabilité proportionnelle dans le cas des vérificateurs et des dirigeants d'entreprises lorsque ces derniers se voient imputer des dommages-intérêts dans l'exercice de leurs fonctions prévues par la loi. Toutefois, la responsabilité solidaire continue à s'appliquer en cas de fraude ou de malhonnêteté.

La loi prévoit que la responsabilité d'un vérificateur ou d'un dirigeant soit établie de la manière suivante :

(79) *Ibid.*, p. XII.

(80) *Ibid.*

[TRADUCTION]

(3) a) *La Cour établit le pourcentage de responsabilité du demandeur, de chacun des défendeurs et de chaque personne qui, selon les allégations des parties, aurait causé la perte du demandeur ou y aurait contribué. Dans l'attribution du pourcentage de responsabilité, la Cour doit tenir compte, tant de la nature du comportement de chaque personne que de la nature et de la portée du lien de causalité entre le comportement et la perte pour laquelle le demandeur réclame des dommages-intérêts;*

b) la responsabilité du vérificateur ou du dirigeant, selon le cas, doit être équivalente à la perte totale subie par le demandeur multipliée par le pourcentage de responsabilité du vérificateur ou du dirigeant, selon le cas, comme il est fixé conformément à l'alinéa a) ci-dessus.

(4) Aucun vérificateur ni dirigeant dont la responsabilité est établie conformément au paragraphe (3) ne saurait être déclaré responsable à l'égard de tout jugement rendu à l'encontre d'un tiers à l'action.

(5) Sauf entente écrite entre les parties, si la responsabilité d'un vérificateur ou d'un dirigeant a été fixée conformément au paragraphe (3), aucune autre personne n'est en droit de réclamer des dommages-intérêts auprès du vérificateur ou du dirigeant pour toute partie de jugement rendu à l'encontre de cette personne à l'égard de l'action⁸¹.

G. Canada

Au Canada, les lois provinciales prévoient un régime de responsabilité solidaire lorsque deux ou plusieurs personnes sont responsables du même préjudice. Toutefois, conformément au *Negligence Act* de la Colombie-Britannique⁸², la responsabilité d'un défendeur est proportionnelle si le plaignant a commis une négligence contributive, et solidaire dans le cas contraire.

1. Colombie-Britannique

En 1986, la Commission de réforme du droit de la Colombie-Britannique a étudié la législation provinciale en matière de responsabilité partagée, puis recommandé que la négligence contributive du plaignant ne dégage pas de leur responsabilité les personnes qui auraient

(81) Bermudes, Companies Amendments Act, 1996, article 8 (nouvel article 98B de la loi de principe).

(82) R.S.B.C. 1979, ch. 298, art. 1, alinéa 2c).

autrement été tenues solidairement responsables de la perte ou du dommage. En outre, la Commission a recommandé que, dans les cas où la responsabilité est solidaire et où il n'est pas vraiment possible pour le plaignant de se faire payer les dommages adjugés, le tribunal répartisse la partie des dommages dus aux autres parties, selon leur degré de responsabilité⁸³.

Les recommandations de la Commission n'ont pas été mises en oeuvre.

2. Alberta

En avril 1979, l'Institute of Law Research and Reform de l'université de l'Alberta a publié un rapport intitulé *Contributory Negligence and Concurrent Wrongdoers*. Ce rapport posait la question de savoir si le régime de responsabilité partagée entre plusieurs fautifs devait continuer d'être solidaire ou s'il devait y avoir une répartition entre plusieurs défendeurs, selon leur degré de responsabilité respectif.

Le rapport reconnaît la force des arguments en faveur de la responsabilité proportionnelle mais conclut qu'il faut accorder une importance primordiale au principe selon lequel le plaignant qui n'était pas coupable de négligence devrait, dans la mesure du possible, obtenir le paiement de la totalité des dommages⁸⁴.

Le rapport a noté que les arguments en faveur de la responsabilité proportionnelle sont plus importants en cas de faute du plaignant. Toutefois, d'après le rapport, il n'existe pas de pressions importantes en faveur de changements à la règle de la responsabilité solidaire, et le plaignant qui a commis une négligence contributive ne devrait qu'être privé de la part des dommages imputable à ses propres actes. Il a été avancé qu'il pourrait y avoir une certaine confusion du fait de l'existence d'un régime de règles qui s'applique au plaignant non coupable de négligence, parallèlement à un autre pour le plaignant coupable de négligence⁸⁵.

Après avoir tenu compte de ces facteurs, l'Institute a recommandé que la responsabilité des coauteurs de délits, soit envers un plaignant qui n'est pas coupable de négligence, soit envers un plaignant coupable de négligence contributive, devrait demeurer solidaire⁸⁶.

(83) Commission de réforme du droit de la Colombie-Britannique, *Report on Shared Liability*, août 1986, p. 22.

(84) Université de l'Alberta, Institute of Law Research and Reform, *Contributory Negligence and Concurrent Wrongdoers*, avril 1979, p. 31.

(85) *Ibid.*, p. 33.

(86) *Ibid.*

3. Ontario

a. Rapport de la Commission de réforme du droit de l'Ontario

La Commission de réforme du droit de l'Ontario a examiné la question de la responsabilité solidaire en 1988. Dans son rapport intitulé *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence*, la Commission a envisagé la réforme éventuelle des règles applicables.

Dans la préparation de son rapport, elle a examiné les lois des différents États américains sur la responsabilité solidaire et a commandé un document de recherche auprès de l'un des grands spécialistes américains dans le domaine. Selon la Commission, le débat porte essentiellement sur les arguments d'équité, les changements importants du marché de l'assurance-responsabilité et l'effet dissuasif sur des activités de nature à causer éventuellement un préjudice à autrui⁸⁷.

La Commission rappelle que le principe de la responsabilité solidaire aide à assurer l'objectif du dédommagement intégral de la personne lésée pour les pertes attribuables à la faute d'autrui, objectif que la Commission estime fondamentalement juste⁸⁸. Elle n'était pas persuadée qu'il existait des arguments économiques suffisamment forts à l'appui de l'abolition ou de la modification de la règle de la responsabilité solidaire, ni non plus qu'il existe une preuve empirique persuasive selon laquelle la responsabilité solidaire contribue de façon importante à l'augmentation des coûts et à la diminution de l'offre d'assurance-responsabilité. La Commission estime aussi que tout manque d'équité envers un défendeur à cause de la responsabilité solidaire était compensé par le manque d'équité envers le plaignant innocent qui, dans un régime de responsabilité proportionnelle, se verrait sous-dédommagé si le défendeur est insolvable ou s'il est, par ailleurs, indisponible pour satisfaire un jugement⁸⁹.

La Commission a reconnu le bien-fondé de l'argument selon lequel la responsabilité du défendeur devrait être proportionnelle dans les cas où le plaignant est coupable de négligence contributive. Toutefois, à la fin, elle a recommandé de ne pas modifier le régime de la responsabilité des coauteurs de délits, même si le plaignant est coupable de négligence contributive⁹⁰.

(87) Commission de réforme du droit de l'Ontario, *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence*, 1988, pp. 31-39.

(88) *Ibid.*, p. 46.

(89) *Ibid.*, pp. 46-47.

(90) *Ibid.*, p. 48.

Le rapport a ensuite examiné comment le risque d'insolvabilité ou d'indisponibilité d'un coauteur de délit devait être réparti entre les autres coauteurs de délits. Elle a recommandé que la responsabilité d'un coauteur de délit qui n'est pas en mesure d'assumer sa part de responsabilité devait être répartie entre les coauteurs de délits proportionnellement à leur degré respectif de responsabilité, sans libérer le fautif en défaut de sa part de responsabilité⁹¹.

b. Le rapport Wolff

En 1994, le professeur Roger Wolff a rédigé un rapport à la demande du gouvernement de l'Ontario en vue de réformer la *Loi sur la comptabilité publique* de la province. Il y est recommandé que le gouvernement de l'Ontario étudie le principe de la responsabilité solidaire afin d'y substituer un régime de responsabilité proportionnelle pour les poursuites à l'encontre des comptables publics⁹².

c. Rapport de la Bourse de Toronto – Régie des sociétés

En décembre 1994, le comité de la Bourse de Toronto chargé de la régie des sociétés a publié son rapport *Where were the Directors? - Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada*. Il a fait état de préoccupations grandissantes quant à la responsabilité des conseillers externes des sociétés, comme les comptables publics, et face à l'incidence croissante des procès et des réclamations contre ces conseillers. Le comité a proposé que soit éventuellement fixées des limites appropriées à cette responsabilité⁹³.

d. Commission des valeurs mobilières de l'Ontario - Groupe de travail sur le financement des petites entreprises

En octobre 1996, le rapport final du groupe de travail de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sur le financement des petites entreprises a étudié la question de la responsabilité des vérificateurs en relation avec les documents d'offre préparés selon la Formule de prospectus des petites entreprises. Il a recommandé que les vérificateurs ne soient responsables que de leur part proportionnelle des dommages-intérêts accordés à un plaignant dans une action légale au civil en cas de fausse déclaration dans un document d'offre préparé selon la formule en question⁹⁴. Il a aussi recommandé que la responsabilité solidaire soit

(91) *Ibid.*

(92) Roger N. Wolff, *Regulation of Public Accounting in Ontario*, octobre 1994.

(93) Bourse de Toronto, Committee on Corporate Governance in Canada, *Where were the Directors? - Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada*, décembre 1994, p. 45.

(94) Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, Groupe de travail sur le financement des petites entreprises, *Rapport final*, octobre 1996, p. 83.

maintenue pour les défendeurs qui font intentionnellement une déclaration erronée ou retardent la communication de renseignements.

e. Bourse de Toronto - Rapport sur la communication des renseignements par les sociétés

Dans son rapport de mars 1997 intitulé *Responsible Corporate Disclosure*, le comité de la Bourse de Toronto sur la communication des renseignements par les sociétés a conclu, entre autres, que sous réserve de limites raisonnables, une responsabilité civile devait être attribuée aux émetteurs et à d'autres pour l'information communiquée aux investisseurs dans les marchés secondaires⁹⁵.

Le comité a recommandé que les experts soient responsables des informations trompeuses que renferment les rapports, avis ou déclarations qui leur sont attribués, mais que chaque plaignant ne soit responsable que de sa part proportionnelle des dommages-intérêts accordés au plaignant, sauf si le plaignant a établi que le défendeur avait intentionnellement diffusé de l'information trompeuse ou retardé la communication de l'information. Dans ces cas, la responsabilité serait solidaire⁹⁶.

Le comité a aussi recommandé qu'il y ait un plafond à la responsabilité des émetteurs, administrateurs, dirigeants et experts⁹⁷.

(95) Bourse de Toronto, Committee on Corporate Disclosure, Rapport final, *Responsible Corporate Disclosure*, mars 1997, p.vii.

(96) *Ibid.*, p. 50.

(97) *Ibid.*, pp. 59-60.

LES DIFFÉRENTES APPROCHES

Il existe plusieurs approches face aux questions de responsabilité soulevées par la profession comptable et par d'autres professions, telles que la modification du régime de responsabilité solidaire par la mise en oeuvre d'un régime de responsabilité proportionnelle complet ou une certaine forme modifiée de responsabilité proportionnelle, la limitation de la responsabilité par contrat, le plafonnement de la responsabilité professionnelle, une assurance obligatoire pour les administrateurs et dirigeants de sociétés, la limitation de la portée de la responsabilité professionnelle, la réduction des délais pour intenter des actions en justice, la limitation de la durée de vie effective des informations financières. Le présent chapitre porte sur ces méthodes ainsi que sur le régime de responsabilité solidaire. Il énonce les arguments pour et contre et les avantages et inconvénients de chacune des approches.

À noter que les approches dont il est question ici ne sont pas nécessairement mutuellement exclusives et qu'on pourrait en adopter une seule, ou plusieurs, pour répondre aux préoccupations des professions libérales en la matière.

A. Le régime de responsabilité proportionnelle complet : le pour et le contre

L'approche retenue par l'ICCA consiste à remplacer le régime actuel de responsabilité solidaire par un régime de responsabilité proportionnelle pour tous les défendeurs dans les actions en réparation de préjudice financier imputable à la diffusion d'informations financières incomplètes.

En vertu du principe de la responsabilité proportionnelle, chaque codéfendeur n'est responsable que pour la participation réelle à la faute commise. Alors que selon le principe de la responsabilité solidaire, chaque codéfendeur déclaré responsable est la cause effective du préjudice total subi par le plaignant, la responsabilité proportionnelle répartit la cause effective selon le degré de responsabilité de chaque défendeur considéré comme responsable. De sorte que dans un procès, chaque défendeur ne sera tenu de payer qu'en fonction de sa responsabilité, comme l'établit le tribunal⁹⁸.

(98) Rapport provisoire (1996), p. 15.

L'exemple suivant montre comment opère le régime de responsabilité proportionnelle complet. Le plaignant se voit accorder 100 000 \$ de dommages-intérêts, et il y a trois défendeurs dont la responsabilité est déterminée comme suit : 40 p. 100 au défendeur n° 1, 35 p. 100 au défendeur n° 2, 25 p. 100 au défendeur n° 3. Les défendeurs n°s 2 et 3 sont insolvable. Le plaignant récupérera 40 000 \$, soit la part des dommages du défendeur n° 1. Le défendeur n° 1 ne sera pas tenu de payer la part non récupérée des défendeurs n°s 2 et 3.

La différence essentielle entre la responsabilité solidaire et la responsabilité proportionnelle est que la première fait supporter le risque d'un codéfendeur insolvable ou absent par les autres codéfendeurs, alors que la seconde transfère le risque au plaignant. C'est ainsi que le débat se résume à déterminer qui supportera le fardeau du défendeur insolvable ou absent, le plaignant ou les autres codéfendeurs.⁹⁹

Il existe un certain nombre d'arguments pour et contre le régime de responsabilité proportionnelle complet. Pour la plupart, ces arguments concernent l'équité, l'effet de la disponibilité et du coût de l'assurance-responsabilité, les coûts et l'incertitude liés au litige et la question de la dissuasion. Il sera question de ces aspects et d'autres ci-après.

a. Équité

L'argument central à l'encontre du régime de responsabilité proportionnelle complet veut que le régime actuel de responsabilité solidaire soit, en général, assez équitable. Si deux ou plusieurs personnes sont la cause d'un préjudice financier ou d'une perte financière subi par une autre, elles doivent être tenues responsables des conséquences. Le fait que les actes d'un autre fautif contribuent au même préjudice ne devrait pas mettre en péril le droit d'un plaignant d'être intégralement dédommagé : il serait inéquitable pour le plaignant de faire porter sur lui le risque de l'incapacité du défendeur de payer les dommages-intérêts. Ce risque devrait être assumé par le ou les défendeurs qui ont causé la perte financière ou le préjudice financier au plaignant¹⁰⁰.

La responsabilité solidaire est établie sur le principe bien connu de la causalité. Pour être tenu solidairement responsable, chaque défendeur doit être la cause réelle de la totalité de la perte subie par le plaignant¹⁰¹. La responsabilité solidaire, comme il a été signalé précédemment, n'augmente pas la responsabilité du défendeur; en ce qui concerne le plaignant, chacun des défendeurs est responsable à 100 p. 100.

L'argument principal en faveur de la responsabilité proportionnelle est aussi fondé sur l'équité – l'équité envers les défendeurs. On soutient qu'il est injuste qu'un défendeur dont le

(99) *Ibid.*

(100) Campion, *Evidence Proportionate Liability – Auditors*, pp. 50-51.

(101) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), pp. 16-17.

degré de responsabilité est mineur par rapport à celui des autres défendeurs soit tenu d'indemniser intégralement le plaignant en cas d'insolvabilité des autres défendeurs. En théorie, le défendeur qui est le moins à blâmer pourrait se faire dédommager par les défendeurs qui sont les plus à blâmer. Dans la pratique, toutefois, en particulier lorsqu'il s'agit de professions libérales assurées, le premier défendeur doit payer la part du lion de la responsabilité lorsque les autres défendeurs sont insolvable ou ont disparu.

D'après un rapport australien, *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* :

[TRADUCTION]

[...] l'équité et la justice d'une règle de droit doivent être réévaluées lorsqu'elles ont pour effet d'imposer une responsabilité intégrale à un défendeur qui n'a peut-être commis qu'une faute marginale, et accorder une compensation intégrale au plaignant qui peut trouver quelqu'un à blâmer pour le préjudice¹⁰².

Les défendeurs nantis

Les partisans de la responsabilité proportionnelle soutiennent que la responsabilité solidaire encourage les plaignants à cibler de façon inéquitable les défendeurs que l'on sait assurés ou solvables ou qui sont perçus comme l'étant. D'après l'ICCA, parce que l'on sait que les vérificateurs ont, en général, des assurances, les plaignants ont tendance à orienter leurs poursuites contre eux. Il en va de même pour les avocats et autres membres de professions libérales. Les comptables estiment injuste d'imposer une responsabilité pour la totalité des pertes subies du fait des actions fautives et inéquitables d'une autre personne et de faire des défendeurs nantis comme les vérificateurs, les assureurs de l'insolvabilité de leur codéfendeurs¹⁰³.

Les plaignants décident quand, où et qui poursuivre. Certains estiment que les plaignants poursuivront les personnes les plus à même, d'après eux, de leur payer des dommages-intérêts.

[TRADUCTION]

Certains membres de professions libérales se voient imposer une part proportionnellement inacceptable et injuste des dommages parce qu'ils sont connus comme étant nantis. Les conseillers professionnels qui ont une assurance complète ou substantielle deviennent des défendeurs rêvés; les plaignants peuvent être sûrs que tout jugement accordant des dommages-intérêts à leur encontre sera exécuté. De la même manière, ces praticiens ne peuvent pas être si sûrs que ceux qui partagent la responsabilité avec eux pourront payer leur part de la responsabilité totale¹⁰⁴.

(102) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, rapport de l'Étape II (1995), p. 33.

(103) *Campion, Evidence Proportionate Liability - Auditors*, p. 53.

(104) *Royaume-Uni, The Law Society, Joint and Several Liability* (1996), pp. 2-3.

Il a aussi été dit que la probabilité d'être forcé de verser la totalité des dommages-intérêts incite les défendeurs nantis, comme les vérificateurs et d'autres professionnels, à chercher à tout prix à éviter des procès longs et coûteux en acceptant de verser un montant qui peut être excessif.

Plaignants avertis et plaignants non avertis

Il a été suggéré que le niveau de connaissance du plaignant soit pris en considération dans l'examen de la question de l'équité. L'ICCA, par exemple, affirme que dans la plupart des cas de responsabilité des vérificateurs, les plaignants sont des gens d'affaires avertis ou des organismes conscients des risques liés à des investissements importants. La notion d'équité et de restitution intégrale, d'après l'ICCA, devrait s'appliquer aux actions en dommages-intérêts en cas de dommages corporels découlant de la conduite négligente, mais elle est moins pertinente pour les pertes financières causées par des déclarations erronées faites avec négligence lorsque des plaignants avertis sont conscients des risques inhérents liés à des décisions commerciales et financières. Pour les plaignants commerçants avertis, la possibilité d'une négligence professionnelle devrait constituer un facteur commercial supplémentaire dont ils devraient tenir compte lorsqu'ils décident d'investir. Toutefois, le petit investisseur non averti ne sera pas nécessairement conscient des risques. Par conséquent, certains affirment qu'il est juste et approprié, dans un régime de responsabilité proportionnelle modifié, de faire une distinction entre les investisseurs avertis et les petits investisseurs.

Il a également été soutenu qu'un régime de responsabilité proportionnelle est approprié pour certains types de transactions commerciales. Par exemple, la responsabilité proportionnelle interviendrait si le plaignant :

- achète des services en tant qu'acheteur commercial et non pas à titre individuel ou personnel;
- s'il a choisi ses propres conseillers professionnels;
- et s'il peut évaluer les ressources financières de ses conseillers¹⁰⁵.

Les partisans de cette variante soutiennent que, dans ces circonstances, le reste de l'argument consiste à reconnaître que le plaignant commerçant devrait normalement accepter le risque de l'insolvabilité d'un de ses conseillers et que la responsabilité proportionnelle devrait s'appliquer comme une responsabilité entre des codéfendeurs conjointement responsables¹⁰⁶.

En outre :

(105) Michael Brown, *Liabilities of Professionals in the U.K.*, résumé des commentaires faits par Michael Brown devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, 22 novembre 1996, p. 6.

(106) *Ibid.*

TRADUCTION]

C'est le plaignant qui a déterminé le groupe de personnes avec lequel se feront les opérations ou les arrangements commerciaux. Les défendeurs n'auront souvent pas choisi le groupe de défendeurs dans la mesure où c'est le plaignant qui aura choisi le groupe de personnes avec lequel ils traiteront. Par conséquent, il est quelque peu surprenant de voir les tenants du régime de la responsabilité solidaire soutenir que les codéfendeurs devraient assumer entièrement le risque de l'insolvabilité d'un autre codéfendeur ou l'incapacité de récupérer des dommages-intérêts auprès d'un défendeur pour d'autres raisons. Il est difficile de déterminer pourquoi le défaut du plaignant d'évaluer la capacité d'obtenir des dommages-intérêts auprès de défendeurs potentiels devrait être imposé au membre d'une profession libérale qui est tenu d'avoir une assurance et aussi de pratiquer dans une société en nom collectif¹⁰⁷.

On peut soutenir, par ailleurs, que le niveau de connaissance de l'investisseur n'est pas pertinent en ce qui concerne la question de l'équité. Quel que soit le montant investi, l'expérience commerciale de la personne ou le type de transaction, la personne est en droit de présumer que les rapports et avis des vérificateurs et autres spécialistes ne sont pas préparés avec négligence et de se voir dédommager intégralement si elle subit des pertes financières.

Dédommagement

Le droit de la responsabilité civile délictuelle vise essentiellement à restituer à un plaignant le montant de sa perte. Les tenants du régime de responsabilité solidaire soutiennent que le droit du plaignant de se voir verser des dommages-intérêts pour sa perte prévaut sur le droit du défendeur. La responsabilité proportionnelle, dit-on, porterait atteinte à ce droit. Dans un régime de responsabilité proportionnelle, le plaignant qui réclame des dommages-intérêts à plusieurs défendeurs sera moins susceptible de recevoir les pleins dommages-intérêts en étant la victime de deux préjudices dont l'un ou l'autre aurait suffi pour causer la perte, par un défendeur solvable dans un cas et par un défendeur insolvable dans l'autre, que s'il avait été la victime d'un seul préjudice par un défendeur solvable¹⁰⁸.

Par ailleurs, les tenants de la responsabilité proportionnelle font valoir que le plaignant dont la perte a été causée par un défendeur assume la totalité du risque de l'insolvabilité du défendeur. Comme la loi ne prévoit pas de dédommagement pour un plaignant dans ce cas-là, il n'est donc pas logique de le faire tout simplement du fait que plusieurs défendeurs ont contribué à la perte du plaignant. Si le plaignant doit assumer le risque de perte dans une situation, il est juste qu'il continue à le faire lorsqu'il y a plusieurs défendeurs.

(107) Alison Manzer, *Joint and Several Liability - A Legal Overview From a Personal Viewpoint*, communication faite à la conférence annuelle de l'Association du Barreau canadien, août 1997, p. 21.

(108) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p.18.

b. Coûts et certitude

On a pu dire que la responsabilité proportionnelle pouvait augmenter le coût des procès parce qu'elle crée plus d'incertitude pour les parties qui cherchent à en arriver à un règlement. Les parties n'auraient pas seulement à établir le degré de probabilité de la responsabilité imposée et la portée des dommages-intérêts, mais aussi le degré de responsabilité à attribuer à chacun des défendeurs¹⁰⁹.

Le *Special Committee on Joint and Several Liability* de la U.K. Law Society a déclaré ce qui suit :

[TRADUCTION]

Il y a aussi une raison pratique importante pour le maintien du régime de responsabilité solidaire. Si chaque fois qu'il y avait potentiellement plusieurs défendeurs le plaignant était tenu de poursuivre tous les défendeurs pour récupérer les pleins dommages-intérêts, le résultat serait, dans certains cas, une participation accrue du plaignant au procès et à la négociation des réclamations. Parce qu'il interviendrait dans des complications qui ne sont pas, à l'heure actuelle, de son ressort, le coût de ces aspects des procès augmenterait. Il est clair que le besoin de régler les parts de contribution peut, à l'heure actuelle, imposer la tenue d'un procès à plusieurs parties. Toutefois, le changement aurait pour effet d'augmenter inévitablement le nombre des parties qui doivent contester des actions complexes parce que le plaignant serait impliqué dans des aspects du procès dont il n'a pas à tenir compte à l'heure actuelle¹¹⁰.

Par ailleurs, il a été dit que le régime de responsabilité solidaire augmentait le coût global des procès du fait de la tenue de deux séries d'instances : une pour déterminer la responsabilité de la perte et l'autre pour établir la contribution respective de chaque codéfendeur. Avec la responsabilité proportionnelle, les deux questions seraient réglées dans un seul procès, d'où une économie potentielle de temps et d'argent¹¹¹.

c. Règlement des réclamations

Le professeur Andrew Burrows, chef de la Common Law Team qui a produit le rapport intitulé *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* pour le ministère britannique du Commerce et de l'Industrie, a signalé combien la Commission de réforme du droit de la Nouvelle-Galles du Sud s'était inquiétée de l'effet éventuel de l'introduction de la responsabilité proportionnelle sur le règlement des réclamations. La Commission a énoncé ce qui suit :

(109) *Campion, Evidence Proportionate Liability - Auditors*, p. 52.

(110) Royaume-Uni, The Law Society, *Joint and Several Liability* (1996), pp. 4-5.

(111) *Campion, Evidence Proportionate Liability - Auditors*, p. 53.

[TRADUCTION]

À l'heure actuelle, les questions en litige entre un plaignant et un défendeur sont limitées à l'aspect de la responsabilité de ce défendeur qui sera souvent clairement établie et à l'évaluation de la perte intégrale du plaignant. Pour compléter, il y aurait en plus la question de la complicité éventuelle des autres fautifs et l'affectation de la part de responsabilité proportionnelle, ce qui introduit encore plus d'incertitude dans les procès et pourrait très bien empêcher des règlements, d'où un encombrement des tribunaux¹¹².

On peut soutenir par ailleurs que la responsabilité proportionnelle permettrait de remédier à des cas où certains défendeurs qui sont connus comme étant nantis pourraient être contraints de régler dans des actions non fondées, ou s'ils sont marginalement responsables, parce qu'ils devraient autrement supporter le fardeau du paiement de la totalité des dommages si les autres défendeurs n'étaient pas assurés ou étaient insolvables. Sachant que la responsabilité pourrait être limitée, les défendeurs nantis pourraient alors être moins susceptibles de conclure de tels règlements. L'avantage de réduire les règlements excessifs pourrait largement compenser l'inconvénient d'une augmentation potentielle du nombre de procès.

d. Assurance

Les vérificateurs estiment que la responsabilité solidaire est la principale cause de leurs difficultés à obtenir une assurance suffisante à des taux abordables. La nature de l'activité du vérificateur, ainsi que la fréquence et l'importance des réclamations, rendent leur responsabilité difficile à assurer.

Le fait que les plaignants choisissent les défendeurs dans une poursuite et voient les professions libérales assurées comme des défendeurs rêvés a conduit à la situation suivante :

[TRADUCTION]

[...] les conseillers professionnels et leurs assureurs portent le poids des jugements dans les cas où les membres de professions libérales sont responsables envers autrui. (...) Dans le marché de l'indemnité professionnelle où certaines professions ont subi des pertes importantes, il en est résulté tant une perte de capacité qu'une augmentation substantielle du coût de l'assurance en particulier pour les comptables¹¹³.

(112) Commission de réforme du droit de la Nouvelle-Galles du Sud LRC 65; *Contribution among Wrongdoers: Interim Report on Solidary Liability* (1990), par. 42, cité dans Andrew Burrows, *In Defence of Joint and Several Liability*, 4 novembre 1996, pp. 6-7.

(113) Royaume-Uni, The Law Society, *Joint and Several Liability* (1996), p. 3.

La responsabilité proportionnelle, dit-on, devrait réduire le nombre de réclamations en dommages-intérêts à l'encontre d'un défendeur en particulier et faire des défendeurs nantis des cibles moins intéressantes.

Toutefois, l'incidence de la responsabilité proportionnelle sur la taille des réclamations est encore certaine. Les sommes accordées à titre de dommages-intérêts pourraient toujours être très importantes. Il n'est pas clair non plus que les plaignants dans un tel régime seraient moins enclins à cibler des défendeurs nantis. Il n'existe aucune garantie que la responsabilité proportionnelle diminuera le fardeau de responsabilité imposé à bon nombre de professions libérales. Si l'assurance offerte n'équivaut qu'à 50 millions de dollars, elle peut constituer le montant du règlement négocié, que ce soit en vertu d'un régime de responsabilité solidaire ou proportionnelle.

Les assureurs ne sont pas sûrs que l'assurance-responsabilité sera plus facile à obtenir et plus abordable avec un régime de responsabilité proportionnelle. Ils ont déclaré au Comité qu'il leur faudrait attendre assez longtemps pour évaluer l'effet de la responsabilité proportionnelle avant de pouvoir être convaincus d'offrir l'assurance-responsabilité de façon plus large aux six grands cabinets d'experts-comptables¹¹⁴.

e. Dissuasion

La responsabilité solidaire, dit-on, décourage les activités pouvant causer des pertes à autrui. Sachant qu'elles seront tenues entièrement responsables, les parties sont plus enclines à prendre des mesures pour éviter la responsabilité. Il a été proposé que le remplacement de la responsabilité solidaire par un régime de responsabilité proportionnelle pourrait avoir un effet néfaste sur la manière dont les défendeurs éventuels gèrent les risques; comme ils ne seraient responsables que de leur part du dommage, l'incitation à élaborer des normes professionnelles, à les respecter et à les améliorer pourraient diminuer¹¹⁵.

Par ailleurs, d'autres soutiennent qu'un régime de responsabilité proportionnelle serait aussi un moyen efficace d'inciter à respecter les règles de déontologie. Que la responsabilité concerne une perte de 50 millions de dollars ou de 150 millions de dollars, les professions libérales n'en seront pas pour autant, d'après eux, moins enclines à établir et à respecter des normes professionnelles rigoureuses.

(114) *Délibérations*, Réunion concernant la responsabilité solidaire et les professions libérales, 22 novembre 1996, fascicule 24, p. 24B:14.

(115) Commission de réforme du droit de l'Ontario, *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence*, 1988, p. 39.

À noter aussi qu'en plus du facteur de dissuasion imposé par les procès, les professionnels font souvent face à des sanctions importantes de la part de leurs ordres s'ils adoptent tel ou tel type de comportement.

f. Complexité et problèmes pratiques

Les tenants de la responsabilité solidaire soutiennent qu'elle est moins complexe qu'un régime de responsabilité proportionnelle, vu que la réclamation d'un plaignant peut être traitée sans devoir prendre en considération la répartition entre les défendeurs.

Cela peut être vrai pour l'action principale, mais la question de la répartition doit toujours être examinée dans les actions subséquentes de contribution. Ainsi, la disparition de ces actions dans un régime de responsabilité proportionnelle peut constituer un avantage¹¹⁶.

Il a été suggéré que la responsabilité proportionnelle constituerait un fardeau pour le plaignant car il devrait identifier tous les responsables de sa perte. Toutefois, d'après une étude, les régimes dans lesquels différentes formes de responsabilité proportionnelle ont opéré, comme en Irlande et dans plusieurs États américains, ne semblent pas avoir beaucoup de difficulté à appliquer la responsabilité proportionnelle en pratique¹¹⁷.

g. Évolution du contexte

Les critiques de la responsabilité solidaire soutiennent que, puisque les circonstances ont changé depuis que cette règle a été élaborée, elle a perdu de son utilité, du moins dans les cas de préjudice financier. À l'origine, la règle n'était utile que pour les plaignants innocents; les plaignants qui étaient partiellement responsables de leur perte ne pouvaient pas obtenir de dommages-intérêts. L'abolition de la règle qui empêchait les plaignants coupables de négligence contributive de récupérer des dommages-intérêts a cependant débouché sur une possibilité de dédommagement pour ces plaignants.

Jusqu'à l'arrêt *Hedley Byrne* en 1963, le préjudice financier imputable à une déclaration faite avec négligence ne donnait pas lieu à une action. L'affaire *Hedley Byrne* a ouvert la voie à une nouvelle catégorie d'actions pour négligence à l'encontre des professions libérales, des experts et des conseillers. La capacité d'intenter une action pour préjudice financier imputable à une déclaration négligente dans les cas où s'applique la responsabilité solidaire a créé une responsabilité potentielle pour l'intégralité de toute perte pour chaque défendeur.

Des facteurs comme l'évolution du contexte économique, le changement d'attitudes en ce qui concerne les procès, la complexité croissante des affaires et des transactions commerciales,

(116) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. 19.

(117) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, rapport de l'Étape II (1995), p. 33.

l'augmentation de l'importance et de la complexité des institutions commerciales et financières et la tendance à la mondialisation des clients institutionnels, des opérations financières et des cabinets professionnels, sont à l'origine d'une situation dans laquelle le risque de responsabilité est accru et la portée des réclamations potentielles imposées aux professionnels a beaucoup augmenté. On peut dire que le contexte juridique de la responsabilité solidaire entre codéfendeurs n'a pas suivi cette évolution.

Par ailleurs, on peut aussi ajouter que même dans un contexte de changement rapide, la responsabilité solidaire et l'objectif d'indemniser intégralement les plaignants demeurent valides. Les tenants de la responsabilité solidaire estiment que le processus juridique continue à assurer une protection adéquate aux professions libérales. Ils font valoir les nombreux obstacles qui doivent être surmontés avant que les membres de ces professions en général, et les vérificateurs en particulier, ne soient déclarés responsables de déclarations faites avec négligence. Parmi ces facteurs, citons le lien de causalité, où le plaignant doit établir, d'après la prépondérance des probabilités, qu'il n'aurait pas subi de perte, n'eût été de la négligence du défendeur. De plus, les tribunaux ont cherché à réduire la responsabilité en établissant envers qui l'obligation de diligence existe et les cas où elle est imposée. Le plaignant doit aussi démontrer, selon certaines normes, dans quelle mesure il s'est fondé sur les travaux du défendeur avant que la responsabilité ne puisse être établie. En outre, l'action en dommages-intérêts du plaignant peut encore avorter si une autre cause subséquente était d'une importance telle qu'elle a rompu la chaîne de causalité¹¹⁸.

B. Les formes modifiées de responsabilité proportionnelle

Il existe plusieurs formes modifiées de la responsabilité proportionnelle et trois grandes variantes ont été adoptées par des États américains, savoir : (1) la responsabilité proportionnelle dans laquelle le plaignant est coupable d'une négligence contributive; (2) la responsabilité proportionnelle dans laquelle le défendeur est l'auteur indirect d'un méfait, c'est-à-dire un défendeur dont la responsabilité est limitée ou secondaire par rapport à celle des autres défendeurs; et (3) la réaffectation proportionnelle d'une partie ou de la totalité de la part non récupérée des dommages-intérêts attribués à un défendeur insolvable. On trouve une autre variante, la responsabilité proportionnelle, qui consiste dans une réaffectation de la part du défendeur insolvable lorsque le plaignant est coupable de négligence contributive, en République d'Irlande.

Les approches susmentionnées sont examinées ci-après. À noter que bon nombre des arguments pour et contre le régime de responsabilité proportionnelle complet devraient aussi s'appliquer aux différentes formes de la responsabilité proportionnelle modifiée, et elles ont été établies ci-dessus.

(118) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), pp. 16-17.

1. Responsabilité proportionnelle lorsque le plaignant est coupable de négligence contributive

Cette variante de la responsabilité proportionnelle maintiendrait la responsabilité solidaire lorsque le plaignant n'est pas responsable, mais abolirait ou modifierait la règle en cas de négligence contributive de celui-ci pour sa perte. Autrement dit, le plaignant qui a contribué par sa faute assumerait le risque de l'insolvabilité du défendeur.

Prenons le plaignant qui a subi une perte de 100 000 \$. La responsabilité est répartie ainsi : 25 p. 100 au plaignant, 35 p. 100 au défendeur n° 1 et 40 p. 100 au défendeur n° 2. Le défendeur n° 2 est insolvable. En vertu d'un régime de responsabilité proportionnelle sans répartition secondaire de la part du défendeur insolvable, le plaignant a droit à 35 000 \$ du défendeur n° 1. Le plaignant est tenu responsable de 25 000 \$ et assume le solde de 40 000 \$.

Cette forme de responsabilité proportionnelle a été adoptée en Colombie-Britannique et dans certains États américains. En Georgie, par exemple, la responsabilité proportionnelle intervient lorsque le plaignant est en partie responsable.

Les tenants de cette variante soutiennent qu'il n'est plus évident s'il convient mieux que les défendeurs, au lieu du plaignant, assument le risque de l'insolvabilité d'un codéfendeur, lorsque le plaignant est légalement en faute, en particulier si son degré de responsabilité est plus grand que celui du défendeur solvable.

Les commissions de réforme du droit de la Nouvelle-Galles du Sud, de l'Alberta et de l'Ontario ont étudié cette variante du régime de responsabilité proportionnelle. Elles ont conclu que la négligence contributive du plaignant n'était pas un motif adéquat pour proposer l'adoption d'un régime de responsabilité proportionnelle. Elles s'appuyaient surtout sur l'idée que la faute du plaignant coupable de négligence contributive était souvent d'une nature différente de celle d'un défendeur¹¹⁹. Elles ont tenu compte des cas de préjudices corporels et de préjudice financier pour en arriver à cette conclusion.

Le rapport *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* du Royaume-Uni a rejeté cette approche et favorisé le maintien de la responsabilité solidaire dans les cas de préjudice financier. En Australie, le rapport *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* a préconisé la répartition d'une responsabilité proportionnelle complète au lieu de cette approche. Le rapport conclut que cette variante de la responsabilité proportionnelle semble moins équitable ou moins juste que la responsabilité proportionnelle complète, tout en faisant valoir qu'elle est quelque peu arbitraire dans la mesure où la responsabilité du défendeur dépend du fait que le plaignant soit en faute ou non¹²⁰.

(119) *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability*, rapport de l'Étape II (1995), p. 36.

(120) *Ibid.*, pp. 36-37.

2. Responsabilité proportionnelle en cas de négligence contributive du plaignant avec une réaffectation proportionnelle de la part du défendeur insolvable

Cette variante de la responsabilité proportionnelle prévoit la répartition de la responsabilité d'un défendeur insolvable entre toutes les parties restantes, y compris le plaignant coupable d'une négligence contributive, proportionnellement à leur degré de négligence. Ainsi, le plaignant et les autres défendeurs assument tous le risque de l'insolvabilité d'un défendeur.

Prenons le plaignant qui a subi une perte de 100 000 \$. La responsabilité est répartie ainsi : 10 p. 100 au plaignant, 40 p. 100 au défendeur n° 1 et 50 p. 100 au défendeur n° 2. Le défendeur n° 2 est insolvable. Le défendeur n° 1 paie 40 000 \$ au plaignant. Le défendeur n° 1 et le plaignant partageront le risque de la solvabilité du défendeur n° 2. Le plaignant sera responsable d'un cinquième de la part du défendeur n° 2 (10 000 \$) et le défendeur n° 1 sera responsable des quatre cinquièmes de la part du défendeur n° 2, soit 40 000 \$ de plus.

Ce type de responsabilité proportionnelle existe dans la République d'Irlande et a été appuyé par certains des grands spécialistes du droit de la responsabilité civile délictuelle¹²¹. De plus, certains États américains donnent aux défendeurs la possibilité d'obtenir un jugement secondaire pour redistribuer la part du défendeur insolvable ou absent.

Cette approche a cependant été rejetée en faveur de la responsabilité solidaire dans le rapport *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* du Royaume-Uni. Le rapport *Inquiry into the Law of Joint and Several Liability* de l'Australie a préféré à cette variante un régime de responsabilité proportionnelle complet.

Cette forme de responsabilité proportionnelle a été critiquée parce qu'elle est considérée d'application difficile et vu qu'elle impose au plaignant une deuxième action en justice en cas d'insolvabilité du défendeur. Le rapport *Feasibility Investigation* du Royaume-Uni fait valoir que cette approche ne serait pas équitable dans la plupart des cas de négligence des vérificateurs parce que les deux défendeurs ne pourraient pas vraisemblablement établir qu'un plaignant a été coupable de négligence contributive¹²².

3. La responsabilité proportionnelle pour l'auteur indirect d'un méfait

Dans cette approche, le défendeur se verra imposer une responsabilité proportionnelle si sa part de la faute est inférieure à un pourcentage particulier, disons 30 %; au-dessus de ce pourcentage, la responsabilité serait solidaire. Cette forme de responsabilité proportionnelle existe dans plusieurs États américains. Le pourcentage de faute qui déclenche la responsabilité

(121) *Ibid.*, p. 31.

(122) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. 27.

proportionnelle varie. Dans certains États, la responsabilité du défendeur doit être de 50 % ou moins, tandis que dans d'autres, elle est de 25 % ou moins, et parfois même de 20 % ou moins.

Ce régime favorise les plaignants dont le degré de responsabilité est relativement peu élevé par rapport à celui des autres défendeurs. Les défendeurs nantis qui sont marginalement en faute retireraient des avantages considérables de cette forme de responsabilité proportionnelle.

Il existe toutefois un certain arbitraire quand il s'agit d'établir une limite entre la responsabilité proportionnelle et la responsabilité solidaire.

4. La responsabilité proportionnelle avec une réaffectation d'une partie ou de la totalité de la part du défendeur insolvable

Cette variante prévoit la réaffectation de la responsabilité du défendeur insolvable entre les autres défendeurs, proportionnellement à leur degré de responsabilité. D'après cette approche, le plaignant peut être coupable ou non de négligence contributive; la responsabilité solidaire continuerait à s'appliquer en cas de fraude, et lorsque des lois ont été sciemment violées.

Comme il a été dit ci-dessus, cette forme de responsabilité proportionnelle, énoncée dans le *Private Securities Litigation Reform Act* de 1995 des États-Unis, vise les poursuites intentées en vertu de la loi fédérale sur les valeurs mobilières. La loi maintient la responsabilité solidaire pour les défendeurs qui ont sciemment violé les lois en matière de valeurs mobilières et pour les poursuites intentées par les petits investisseurs. Un petit investisseur est défini comme un plaignant dont l'actif net est de 200 000 \$ ou moins et dont la part des dommages-intérêts accordés par le tribunal équivaut au moins à 10 % de son actif net. Pour les autres actions, la responsabilité proportionnelle remplace la responsabilité solidaire. Lorsque le plaignant ne peut pas percevoir la part d'un défendeur insolvable, toutefois, chacun des autres défendeurs est responsable en plus de la part non perçue, à condition que la responsabilité supplémentaire se limite à 50 % de la part proportionnelle de l'autre défendeur.

La réaffectation d'une partie de la part du défendeur insolvable entre les défendeurs solvables vise à établir un équilibre entre, d'une part, le dédommagement visé du plaignant et, d'autre part, la libération des défendeurs solvables de tout le fardeau de la responsabilité. Cette approche tient compte du fait que le plaignant peut assumer ou non une partie du risque de l'insolvabilité. En établissant une distinction entre les grands investisseurs qui sont peut-être plus avertis et les petits investisseurs, cette approche fait valoir que les parties les plus averties sont mieux armées et peuvent, par conséquent, accepter à bon droit un certain degré de risque. En concluant une entente avec une entreprise, ces parties reconnaissent et acceptent certains risques de pertes et acceptent aussi que certains conseillers et autres parties en cause ne puissent pas les dédommager des pertes dont ils pourraient être responsables.

Le rapport *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* du Royaume-Uni a qualifié de «formule pratique complexe» la forme de responsabilité proportionnelle modifiée énoncée dans le *Private Securities Litigation Act* de 1995. Le rapport note qu'il serait possible de formuler une réforme plus générale de la responsabilité proportionnelle d'après ce modèle et quelle serait alors la façon la plus intéressante et la plus pratique de procéder si l'on cherchait absolument la plus grande efficience économique et l'intérêt public. Toutefois, le rapport a rejeté cette approche parce qu'elle ne répondait pas aux objections de principe qui avaient été soulevées comme motif de rejet du régime de responsabilité proportionnelle complet¹²³.

5. Pouvoir discrétionnaire des tribunaux

Une approche modifiée pourrait consister à donner aux tribunaux le pouvoir discrétionnaire d'appliquer la responsabilité solidaire ou proportionnelle selon les faits et les circonstances d'une affaire particulière. Dans certains cas, le tribunal peut très bien convenir que la faute d'un défendeur est comparativement mineure et que sa part de responsabilité devrait être attribuée en proportion. Un inconvénient important à cette approche, toutefois, tient au degré élevé d'incertitude qui existe tant que le tribunal n'a pas statué sur l'affaire. Il pourrait falloir beaucoup de temps aux tribunaux, avec l'évolution de la jurisprudence, pour élaborer des critères d'application de l'une ou l'autre règle.

Options pour les sections A et B

(1) Recommander le maintien du statu quo - la responsabilité solidaire.

(2)a) Recommander l'instauration d'un régime de responsabilité proportionnelle complet à l'égard de la publication d'informations financières concernant les sociétés constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* et les institutions financières constituées aux termes de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*. Cette proposition viserait tous les défendeurs responsables de la publication d'informations financières, y compris les vérificateurs, les administrateurs de sociétés, les dirigeants et autres conseillers. La responsabilité solidaire continuera à s'appliquer dans les cas d'action fautive intentionnelle et de fraude.

(2)b) Recommander l'instauration d'un régime de responsabilité proportionnelle complet comme celui décrit en (2)a) à l'exception des réclamations des petits investisseurs pour lesquelles le régime de la responsabilité solidaire serait maintenu. Une définition possible du petit investisseur serait celle, par exemple, d'un plaignant dont la valeur nette ne dépasse pas 200 000 \$ lorsque la part des dommages-intérêts accordés équivaut à au moins 10 p. 100 de sa valeur nette. (Cette

(123) *Ibid.*, pp. 34-35.

définition figure dans le *Private Securities Litigation Reform Act* des États-Unis.) Une autre solution consisterait à utiliser comme seul critère la valeur nette du plaignant.

(3) Lorsque le plaignant a commis une faute (négligence contributive), recommander l'instauration d'un régime de responsabilité proportionnelle à l'égard de la publication d'informations financières concernant les sociétés constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* et les institutions financières constituées aux termes de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*. Cette proposition viserait tous les défendeurs responsables de la publication d'informations financières, y compris les vérificateurs, les administrateurs de sociétés, les dirigeants et autres conseillers. La responsabilité solidaire continuerait à s'appliquer si le plaignant n'est pas coupable de négligence contributive et dans les cas d'action fautive intentionnelle et de fraude.

(4) Lorsque le plaignant est en faute (négligence contributive), recommander l'instauration d'un régime de responsabilité proportionnelle avec une réaffectation proportionnelle de la part du défendeur insolvable entre toutes les parties (y compris le plaignant) à l'égard de la publication d'informations financières concernant les sociétés constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* et pour les institutions financières constituées aux termes de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*. Cette proposition viserait tous les défendeurs responsables de la publication d'informations financières, y compris les vérificateurs, les administrateurs de sociétés, les dirigeants et autres conseillers. La responsabilité solidaire continuerait à s'appliquer si le plaignant n'est pas coupable de négligence contributive et en cas d'action fautive intentionnelle et de fraude.

(5)a) Recommander l'instauration d'un régime de responsabilité proportionnelle si le degré de responsabilité du défendeur est inférieur à un pourcentage précis à l'égard de la publication d'informations financières concernant les sociétés constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* et les institutions financières constituées aux termes de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*. Cette proposition viserait tous les défendeurs responsables de la publication d'informations financières, y compris les vérificateurs, les administrateurs de sociétés, les dirigeants et autres conseillers. La responsabilité solidaire continuerait à s'appliquer aux défendeurs dont la négligence serait établie au-dessus du pourcentage prévu et en cas d'action fautive intentionnelle et de fraude.

(5)b) Recommander l'instauration d'un régime de responsabilité proportionnelle complet comme celui décrit en (5)a) à l'exception des réclamations des petits investisseurs pour lesquelles le régime de la responsabilité solidaire serait maintenu. Une définition possible du petit investisseur serait celle, par exemple, d'un plaignant dont la valeur nette ne dépasse pas 200 000 \$ lorsque la part des dommages-intérêts accordés équivaut à au moins 10 p. 100 de sa valeur nette. (Cette définition figure dans le *Private Securities Litigation Reform Act* des États-Unis.) Une autre solution consisterait à utiliser comme seul critère la valeur nette du plaignant.

(6)a Recommander l'instauration d'un régime de responsabilité proportionnelle avec une réaffectation d'une partie ou de la totalité de la part du défendeur insolvable entre les autres défendeurs à l'égard de la publication d'informations financières concernant les sociétés constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* et les institutions financières constituées aux termes de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*. Si le plaignant ne peut pas percevoir la part du défendeur insolvable, chacun des autres défendeurs est responsable en plus de la part non perçue, à condition que la responsabilité supplémentaire se limite à 50 % (ou tout autre pourcentage) de la part proportionnelle de l'autre défendeur. Cette proposition viserait tous les défendeurs responsables de la publication d'informations financières, y compris les vérificateurs, les administrateurs de sociétés, les dirigeants et autres conseillers. La responsabilité solidaire continuerait à s'appliquer en cas d'action fautive intentionnelle et de fraude.

(6)b Recommander l'instauration d'un régime de responsabilité proportionnelle complet comme celui décrit en (5)a à l'exception des réclamations des petits investisseurs pour lesquelles le régime de la responsabilité solidaire serait maintenu. Une définition possible du petit investisseur serait celle, par exemple, d'un plaignant dont la valeur nette ne dépasse pas 200 000 \$ lorsque la part des dommages-intérêts accordés équivaut à au moins 10 p. 100 de sa valeur nette. (Cette définition figure dans le *Private Securities Litigation Reform Act* des États-Unis.) Une autre solution consisterait à utiliser comme seul critère la valeur nette du plaignant.

(7)a Recommander que les tribunaux aient le pouvoir discrétionnaire d'appliquer la responsabilité solidaire ou la responsabilité proportionnelle selon les faits et les circonstances d'une affaire particulière, y compris la publication d'informations financières concernant les sociétés constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* et les institutions financières constituées aux termes de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*. Cette proposition viserait tous les défendeurs responsables de la publication d'informations financières, y compris les vérificateurs, les administrateurs de sociétés, les dirigeants et autres conseillers. La responsabilité solidaire continuerait à s'appliquer dans les cas d'action fautive intentionnelle et de fraude.

(7)b Recommander l'instauration d'un régime de responsabilité proportionnelle complet comme celui décrit en (5)a à l'exception des réclamations des petits investisseurs pour lesquelles le régime de la responsabilité solidaire serait maintenu. Une définition possible du petit investisseur serait celle, par exemple, d'un plaignant dont la valeur nette ne dépasse pas 200 000 \$ lorsque la part des dommages-intérêts accordés équivaut à au moins 10 p. 100 de sa valeur nette. (Cette définition figure dans le *Private Securities Litigation Reform Act* des États-Unis.) Une autre solution consisterait à utiliser comme seul critère la valeur nette du plaignant.

C. La responsabilité solidaire avec une réaffectation de la part du défendeur insolvable

Il a été noté précédemment que le débat sur le choix entre la responsabilité solidaire et la responsabilité proportionnelle portait sur l'identité de celui qui doit assumer le risque si le codéfendeur est insolvable, ou s'il n'est pas en mesure d'acquitter sa part d'un jugement.

La question a été examinée dans le rapport intitulé *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence* de la Commission de réforme du droit de l'Ontario en 1988 et dans le *Report on Shared Liability* de la Commission de réforme du droit de la Colombie-Britannique de 1986. Les deux rapports traitaient de la question de la répartition de tout solde pouvant découler de l'insolvabilité ou de l'absence d'un codéfendeur.

Le rapport ontarien recommandait ce qui suit :

[TRADUCTION]

*Lorsqu'il y a plus de deux coauteurs de délit et que l'un des fautifs est insolvable ou n'est pas en mesure d'assumer sa part de responsabilité, cette part devrait être répartie entre les autres coauteurs de délits proportionnellement à leur degré de responsabilité respectif, sans libérer le coauteur de délit en défaut de sa part de responsabilité*¹²⁴.

Le rapport de la Colombie-Britannique contenait cette recommandation :

[TRADUCTION]

*Si la responsabilité est solidaire et que le tribunal est convaincu qu'il n'est raisonnablement pas possible de faire payer les dommages adjugés par une partie qui a contribué à une perte ou à un dommage d'autrui, le tribunal déclare en ordonnance qu'il estime nécessaire de répartir les dommages adjugés et qui ne peuvent être récupérés auprès des autres parties selon leur degré de responsabilité*¹²⁵.

La méthode de réaffectation d'un solde serait la suivante : supposons que le plaignant ait perdu 200 000 \$. La responsabilité dans une action en contribution est répartie comme suit : 20 p. 100 au défendeur n° 1, 30 p. 100 au défendeur n° 2 et 50 p. 100 au défendeur n° 3. Le plaignant obtient 200 000 \$ du défendeur n° 1 en vertu d'un régime de responsabilité solidaire. Le défendeur n° 3 est insolvable. Le défendeur n° 1 demande une contribution au défendeur n° 2 et reçoit 60 000 \$. Dans le régime actuel, le défendeur n° 1 peut obtenir 60 000 \$ auprès du défendeur n° 2. Le solde de 100 000 \$ (la part du défendeur n° 3) est assumé par le défendeur n° 1.

(124) *Report on Contribution Among Wrongdoers and Contributory Negligence* (1988), p. 48.

(125) *Report on Shared Liability* (1986), p. 22.

Si le solde était réparti d'après le degré de responsabilité respectif des autres défendeurs, le défendeur n° 1 serait responsable de la contribution des deux cinquièmes du solde (40 000 \$) pour un total de 80 000 \$ et le défendeur n° 2 devrait contribuer trois cinquièmes du solde (soit 60 000 \$ de plus) pour un total de 120 000 \$.

Ce type de réaffectation pourrait aussi avoir lieu dans les cas où les plaignants sont coupables de négligence contributive.

En conservant le régime de responsabilité solidaire, cette approche permettrait au plaignant d'obtenir le paiement de la totalité des dommages auprès d'un défendeur solvable tout en réduisant, d'une certaine manière, la sévérité de la loi actuelle qui fait supporter la totalité du risque d'un défendeur insolvable aux autres défendeurs solvables. À la différence de la responsabilité proportionnelle complète, toutefois (si le défendeur est responsable d'une partie de la perte du plaignant d'après la proportion de faute qu'il a commise sans plus), d'après cette approche, les défendeurs solvables doivent faire une autre contribution pour compenser le solde. En outre, lorsqu'il n'y a qu'un défendeur solvable, ce défendeur serait alors tenu de payer la totalité de la perte du plaignant et ne bénéficierait pas de contributions de la part des codéfendeurs.

Options

(1) Recommander le maintien du statu quo - la responsabilité solidaire sans aucune réaffectation.

(2) Recommander que la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et la *Loi sur les sociétés d'assurances* soient modifiées pour prévoir que, dans le cas de la publication d'informations financières aux termes de ces lois et s'il n'est raisonnablement pas possible de faire payer les dommages adjugés par une partie qui a contribué à la perte du plaignant, que la part non attribuée soit répartie entre les autres fautifs d'après leur degré de responsabilité respectif sans libérer le coauteur de délit en défaut de sa part de responsabilité. Cette proposition viserait tous les défendeurs responsables de la publication d'informations financières, y compris les vérificateurs, les administrateurs de sociétés, les dirigeants et autres conseillers. La responsabilité solidaire continuerait à s'appliquer dans tous les cas.

D. Limitation de la responsabilité par contrat

Limitier la responsabilité par contrat permettrait aux parties qui concluent un contrat d'accepter le plafonnement de la responsabilité¹²⁶. La législation qui régit certaines professions ou les règles de conduite professionnelles peut, dans certains cas, interdire à des membres de professions libérales de réduire leur responsabilité. Par exemple, la *Loi sur les sociétés par actions* prévoit que les administrateurs et les dirigeants ne peuvent pas céder par voie contractuelle leurs responsabilités en vertu de la loi, notamment l'obligation de diligence. Le Code de déontologie des Comptables agréés du Québec interdit aux comptables d'inclure des clauses dans les contrats qui visent à réduire ou à exclure leur responsabilité civile. L'ICCA signale qu'il peut aussi y avoir une limite implicite à l'encontre du plafonnement contractuel de la responsabilité par la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC), d'après la politique de cet organisme qui interdit l'indemnisation d'un client par un vérificateur. D'après l'ICCA, ce système s'appliquerait à un certain nombre de sociétés canadiennes qui sont du ressort de la SEC.

Dans un certain type de limitation contractuelle de responsabilité, les parties pourraient, par exemple, s'entendre pour qu'en cas de préjudice, ce soit la responsabilité proportionnelle qui s'applique au lieu de la responsabilité solidaire.

Par exemple, la U.K. Law Society a proposé que dans des situations commerciales où un certain nombre des parties ont conclu des contrats complexes et interdépendants où elles apportent chacune leurs compétences respectives, il serait approprié qu'elles s'entendent pour répartir la responsabilité proportionnelle en cas de préjudice. La Law Society a ensuite signalé qu'un régime de responsabilité proportionnelle pourrait être fixé par voie législative et mis à la disposition des parties contractantes afin qu'elles l'adoptent si elles en convenaient toutes¹²⁷.

Les limitations contractuelles imposées à la responsabilité professionnelle peuvent prévoir un équilibre raisonnable et négocié entre la rémunération qu'offre le mandat professionnel et le niveau de risque que le membre de profession libérale peut raisonnablement s'attendre à assumer. Elles peuvent aussi donner une certaine sécurité quant à la limite maximale du risque encouru¹²⁸. Par ailleurs, il existe un risque de voir les limitations contractuelles miner la

(126) Des limites de responsabilité seraient incluses dans les contrats entre le client et le membre de profession libérale. Ces limites seraient assujetties tant à la common law qu'à la loi applicable. Elles seraient interprétées de façon stricte et sous réserve de restrictions générales dans le droit des contrats en ce qui concerne les clauses léonines. L'interprétation des ambiguïtés se ferait à l'encontre du membre de profession libérale.

(127) Royaume-Uni, The Law Society, *Joint and Several Liability* (1996), p. 5.

(128) Campion, *Evidence Proportionate Liability - Auditors*, p. 75.

crédibilité de l'avis du membre de profession libérale, car elles laisseraient entendre que les services professionnels rendus sous la protection de clauses limitatives sont d'une qualité inférieure à ceux qui ne le sont pas.

Des préoccupations surviennent à cause des limitations contractuelles lorsque le membre de profession libérale se voit poursuivre concurremment pour violation de contrat et pour délit civil. Par ailleurs, l'incidence des limitations contractuelles de la responsabilité sur les tiers est, elle aussi, une source de difficultés. De plus, les exclusions contractuelles ne s'imposeront pas à des tiers qui ne sont pas parties au contrat et qui intentent une action en responsabilité délictuelle au lieu d'une action en responsabilité contractuelle.

En 1996, le rapport intitulé *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* du Royaume-Uni a appuyé la réforme de la législation sur les sociétés afin de permettre aux vérificateurs de limiter leur responsabilité par voie contractuelle tout en insistant sur le besoin de prévoir des garanties adéquates pour les actionnaires¹²⁹.

Options

(1) Recommander le maintien du statu quo.

(2) Recommander que la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et la *Loi sur les sociétés d'assurances* soient modifiées, en particulier pour permettre à ceux qui diffusent de l'information financière, comme ces lois le prévoient, de limiter leur responsabilité par voie contractuelle. À noter que les lois provinciales et les règles de conduite qui régissent les professions peuvent interdire l'exclusion de responsabilité par voie contractuelle.

E. Plafonnement de la responsabilité professionnelle par voie légale

Une autre manière de traiter des questions de responsabilité professionnelle consisterait à plafonner le montant des dommages-intérêts dans les actions pour préjudice financier dans le cas de certains types de tâches. Il existe plusieurs façons de le faire. Il pourrait être établi un montant unique à titre de limite ou bien la limite pourrait être fondée sur un pourcentage des honoraires exigés par le membre de profession libérale ou un pourcentage des dommages-intérêts adjugés ou tout autre montant établi.

En Australie, le *Professional Standards Act* de 1994 de la Nouvelle-Galles du Sud introduit un régime de plafonnement légal pour la responsabilité professionnelle. La loi de la Nouvelle-Galles du Sud s'applique à toutes les professions qui demandent une approbation de

(129) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p. vi.

régime en vertu de la loi. Pour ce faire, une association professionnelle doit soumettre une proposition à l'approbation du Professional Standards Council établi en vertu de la loi. Le régime doit inclure des stratégies de gestion des risques et des questions comme les codes de déontologie, le contrôle et l'examen des poursuites, des plaintes et des mécanismes disciplinaires, ainsi que la formation permanente¹³⁰.

Le plafonnement de la responsabilité est fixé d'après le montant de l'actif commercial ou un multiple des honoraires demandés par le membre de profession libérale en cause ou de l'assurance, ou encore une combinaison des deux. Le plafond minimal est de 500 000 \$ (australiens) avec des niveaux plus élevés, selon le cas. Il n'existe aucune limitation pour les poursuites pour fraude ou celles qui visent un décès ou des préjudices personnels¹³¹. En mars 1997, les régimes de limitation de responsabilité existaient pour la Law Society of New South Wales, l'Institution of Engineers d'Australie, l'Association of Consulting Engineers d'Australie et le College of Investigative Consulting Engineers d'Australie. Il est actuellement envisagé de créer un régime pour les comptables¹³².

Un régime semblable de plafonnement légal est actuellement envisagé dans l'État de l'Australie-Occidentale. Un projet de loi sur les normes professionnelles (*Professional Standards Bill 1997*) a reçu la troisième lecture à l'assemblée législative de l'Australie-Occidentale le 19 juin 1997 et sera probablement déposé devant le conseil législatif quand le Parlement siégera à nouveau à la mi-août. Le projet de loi établirait, entre autres, une limite de 500 000 \$ avant qu'un plafond ne puisse être fixé pour les dommages-intérêts afférents à la perte financière; il exclurait les poursuites en dommages-intérêts pour les cas de décès, préjudices corporels ou comportements incluant l'abus de confiance, la fraude ou la malhonnêteté du régime de plafonnement; il imposerait l'introduction de stratégies de gestion et de réduction des risques, ainsi qu'une divulgation complète de toutes les limites de responsabilité¹³³.

Le projet de loi établirait un conseil des normes professionnelles (*Professional Standards Council*) chargé d'examiner et d'approuver les régimes de limitation de responsabilités proposés par les ordres professionnels. La participation de tout groupe professionnel serait volontaire. Le projet de loi prévoit que la responsabilité d'un groupe particulier soit limitée selon les arrangements d'assurance, l'actif commercial, un multiple des honoraires demandés ou une combinaison de ces trois facteurs. Pour garantir le paiement, le projet de loi imposerait de souscrire une assurance ou d'avoir un actif commercial à hauteur de la limite fixée pour la responsabilité¹³⁴.

(130) Campion, *Evidence Proportionate Liability - Auditors*, p. 69.

(131) *Ibid.*, p. 70.

(132) *Debates*, assemblée législative de l'Australie-Occidentale, 18 mars 1997, p. 435.

(133) *Ibid.*, pp. 435-436.

(134) *Ibid.*, p. 436.

Au Canada, le comité de la Bourse de Toronto sur la communication de renseignements par les sociétés s'est récemment penché sur le plafonnement de la responsabilité. Dans son rapport de mars 1997 intitulé *Responsible Corporate Disclosure*, il a conclu que la responsabilité civile devait être imposée aux émetteurs et autres pour les communications permanentes faites aux investisseurs dans les marchés secondaires. En plus de recommander que la responsabilité soit proportionnelle à la faute relative de chacun des défendeurs, le comité a recommandé l'imposition d'un plafond pour restreindre la responsabilité en matière de dommages-intérêts. La responsabilité d'experts comme les comptables et autres personnes chargées de donner des avis ou de faire des rapports ou des déclarations dans un document d'information serait limitée aux honoraires reçus par l'expert et ses sociétés affiliées de la part de l'émetteur et de ses sociétés affiliées au cours de l'année précédente, jusqu'à concurrence d'un million de dollars¹³⁵.

Le système de plafonnement présente un certain nombre d'avantages :

- Le plafonnement prévu par la loi permet de réduire le risque d'exposition à des dommages considérables en stabilisant le niveau des dommages adjugés, permettant ainsi aux assureurs de prédire plus facilement le risque potentiel qu'ils encourent.
- Le plafonnement pourrait diminuer les coûts pour les professionnels et leurs clients.
- À condition que le plafond soit fixé à un niveau suffisamment élevé pour couvrir la plupart des poursuites en dommages-intérêts et ne limite la récupération que pour les plus coûteuses, son effet demeurerait de décourager la négligence professionnelle.
- Le plafonnement permettrait de répondre aux préoccupations exprimées par certaines professions, en particulier les comptables, quant au manque d'équité du système actuel de responsabilité solidaire.

Il existe aussi des inconvénients au plafonnement de la responsabilité :

- Le plafonnement pourrait diminuer l'effet de dissuasion de la responsabilité intégrale et réduire l'incitation à régler les actions par voie de négociation.
- Le plafonnement représenterait aussi une dérogation importante au principe voulant que le défendeur soit dédommagé intégralement de sa perte. À cet égard, le concept pourrait être essentiellement inéquitable envers le plaignant, et il pourrait aussi l'être envers les autres défendeurs qui pourraient toujours encourir une responsabilité intégrale.
- L'adoption d'un régime semblable aux règles de la Nouvelle-Galles du Sud impliquerait la mobilisation de fonctionnaires pour surveiller les plafonds établis dans les différentes professions, ce qui pourrait aussi signifier des coûts importants. En outre, les professions

(135) *Responsible Corporate Disclosure* (1997), p. 60.

libérales canadiennes sont en général autoréglementées et, par conséquent, l'imposition d'un plafond pourrait exiger l'examen et l'adaptation de ce système d'autoréglementation.

- Tout plafonnement comporte, par nature, un élément d'arbitraire. Il peut être difficile d'établir un niveau qui soit approprié à tous les cas et de garantir qu'il soit examiné et mis à jour à des intervalles réguliers.

Options

(1) Recommander le maintien du statu quo - aucun plafonnement légal de la responsabilité.

(2) Recommander l'introduction d'un plafonnement légal de la responsabilité découlant de la publication d'informations financières concernant les sociétés constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* et les institutions financières constituées aux termes de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*. Cette proposition pourrait viser tous les défendeurs responsables de la publication d'informations financières, y compris les vérificateurs, les administrateurs de sociétés, les dirigeants et autres conseillers. Le plafonnement ne s'appliquerait pas aux actions fautives intentionnelles ou à la fraude.

F. Assurance obligatoire des administrateurs et dirigeants

Les vérificateurs soutiennent qu'il est injuste qu'ils se voient imposer une responsabilité solidaire pour la totalité de la perte de leur société cliente lorsqu'ils ont omis par négligence de déceler une erreur importante dans les comptes de la société, laquelle serait imputable à la négligence ou à la fraude des dirigeants et administrateurs de la société¹³⁶. Il a été proposé qu'une assurance obligatoire des administrateurs et dirigeants permettrait de pallier ces difficultés.

La *Loi sur les sociétés par actions* prévoit qu'une entreprise peut souscrire une assurance pour ses administrateurs et dirigeants à condition qu'ils agissent de bonne foi et au mieux des intérêts de la société. De ce fait, une assurance peut être souscrite pour les actes accomplis de bonne foi mais avec négligence, en excluant toutefois les cas de fraudes ou toute action qui ne serait pas au mieux des intérêts de la société.

(136) Le vérificateur peut voir sa responsabilité engagée lorsqu'il a négligé de déceler des erreurs dans les renseignements fournis par les dirigeants ou les administrateurs de la société ou s'est fié à des contrôles internes insuffisants. En outre, la responsabilité peut intervenir lorsqu'un vérificateur omet d'exiger que la direction révise la présentation de renseignements financiers si l'information y est présentée d'une manière trompeuse. En outre, elle survient lorsque le vérificateur omet de formuler des réserves alors qu'il aurait dû le faire. Campion, *Evidence Proportionate Liability - Auditors*, p.48.

Pour que les sociétés puissent souscrire de l'assurance pour couvrir les malversations des dirigeants et des administrateurs, même lorsque la conduite est frauduleuse ou de mauvaise foi, il faudrait modifier la *Loi sur les sociétés par actions*¹³⁷.

Le fait d'introduire une assurance obligatoire pour les dirigeants et administrateurs présente quelques problèmes pratiques qui ne sont toutefois pas insurmontables. Le montant de la garantie devrait être important pour correspondre à la nature des poursuites en cause. Il faudrait déterminer qui a droit à l'assurance, et si l'assurance s'appliquerait à tous les administrateurs, dirigeants et cadres supérieurs. L'assurance obligatoire pourrait très bien ne pas prémunir contre les actes des cadres intermédiaires lorsque les problèmes de fraude sont jugés les plus courants¹³⁸.

Un large éventail de sociétés sont constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* allant des petites entreprises individuelles aux grandes sociétés canadiennes qui ont des milliers d'actionnaires publics. Un régime d'assurance obligatoire pourrait être approprié pour un type de société et tout à fait inapproprié pour un autre. Il faudrait sans doute créer des exemptions pour satisfaire les entreprises de certains types ou de certaines tailles.

L'assurance pourrait être coûteuse parce qu'elle serait obligatoire. Tout régime d'assurance obligatoire n'imposerait-il pas un coût trop élevé aux sociétés en termes de primes et de concurrence internationale¹³⁹?

Toutefois, d'un point de vue positif, l'assurance obligatoire des administrateurs et dirigeants permettrait l'apparition :

[TRADUCTION]

*d'autres défendeurs nantis pour l'obtention des dommages-intérêts si les états financiers d'une société ont été mal préparés ou mal vérifiés. Les actionnaires pourraient être protégés, du moins dans la limite de la garantie d'assurance, contre la perte de leur investissement du fait de la conduite préjudiciable des dirigeants ou des administrateurs*¹⁴⁰.

En général, si plus de défendeurs potentiels sont assurés, la charge de la responsabilité est moindre pour les défendeurs professionnels. À noter que le *Companies Act* de la Nouvelle-Zélande exige de toutes les entreprises qu'elles souscrivent une assurance pour leurs administrateurs et dirigeants en cas de responsabilité pour omission à ce titre¹⁴¹.

(137) *Ibid.*, p. 77.

(138) *Ibid.*, pp. 77-78.

(139) *Ibid.*, p. 78.

(140) *Ibid.*, p. 77.

(141) *Feasibility Investigation of Joint and Several Liability* (1996), p.37.

Options

(1) Recommander le maintien du statu quo.

(2) Recommander la modification de la *Loi sur les sociétés par actions*, de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances* pour exiger des entreprises et des institutions financières qu'elles souscrivent une assurance des administrateurs et dirigeants afin de couvrir la responsabilité de ceux-ci pour les actes ou omissions qu'ils font à ce titre.

G. Limitation de la portée de la responsabilité professionnelle

1. Qui a droit à l'obligation de diligence?

Les membres d'une profession libérale peuvent être tenus responsables envers des tiers en vertu d'exigences légales ou dans des actions de common law pour négligence. Depuis que l'on a commencé à accorder des dommages-intérêts pour perte économique, les tribunaux hésitent à soumettre les défendeurs à une responsabilité pour «un montant indéterminé et une durée indéterminée, à l'égard d'une catégorie indéterminée». Les tribunaux se sont donnés pour but de limiter les catégories de personnes habilitées à intenter une action pour perte économique en essayant de définir les personnes envers lesquelles le défendeur a une obligation de diligence.

Dans de nombreux pays de common law, la jurisprudence a enrichi le droit relatif à l'étendue de l'obligation de diligence du vérificateur envers les tiers. Au Royaume-Uni, l'affaire la plus importante à ce jour est la décision de la Chambre des lords dans *Caparo Industries plc v. Dickman*¹⁴².

Dans *Caparo*, la demanderesse, qui était actionnaire d'une société anonyme, a fait valoir qu'elle avait acheté des actions supplémentaires de la société et fait une offre publique d'achat sur la foi de ses états financiers, qui avaient été vérifiés par les vérificateurs défendeurs. Elle a soutenu que, puisque les états financiers ne reflétaient pas fidèlement la situation financière de la société, ses actions valaient en réalité moins que le montant payé pour les acquérir.

La demanderesse a affirmé que les vérificateurs défendeurs avaient une obligation de diligence à son égard pour deux raisons : (1) elle était déjà actionnaire avant que les états financiers ne soient publiés et, à ce titre, avait le droit d'être traitée avec diligence, parce que l'exigence légale pour les sociétés de faire vérifier leurs états financiers visait à permettre aux

(142) [1990] British Company Cases 164. (C.L.).

actionnaires d'en contrôler les opérations; (2) la demanderesse appartenait à une catégorie limitée et identifiable d'investisseurs éventuels, et les vérificateurs auraient dû prévoir qu'elle se fierait aux états financiers.

La Chambre des lords a statué que les vérificateurs n'avaient aucune obligation de diligence envers la demanderesse pour ces motifs. Pour ce qui est de la question du statut d'actionnaire de la demanderesse, la Chambre des lords a conclu que le recours possible dans cette situation serait d'intenter une action contre les vérificateurs au nom de la société.

[TRADUCTION]

Les actionnaires d'une société ont collectivement intérêt à ce qu'elle soit bien gérée et, dans la mesure où le défaut du vérificateur de rendre compte avec exactitude de l'état des finances de la société prive les actionnaires de la possibilité d'exercer, au cours d'une assemblée générale, leur droit de demander des comptes aux administrateurs et de s'assurer que les erreurs d'administration sont corrigées, ils devraient avoir un recours. Mais aucun problème ne se pose à cet égard dans la pratique, car l'intérêt des actionnaires dans la bonne gestion des affaires de la société est indissociable de leur intérêt dans la société elle-même, et toute perte subie par les actionnaires à cause, par exemple, du défaut du vérificateur de dévoiler un détournement de fonds effectué par l'un des administrateurs de la société, sera récupérée au moyen d'une action contre les vérificateurs, intentée au nom de la société, et non pas au nom d'actionnaires individuels ¹⁴³.

Quant à la question de savoir si la demanderesse était visée par l'obligation de diligence en tant qu'investisseur, la Chambre des lords a statué que, même s'il était possible de prévoir que les états financiers de la société seraient du domaine public et seraient utilisés à des fins d'investissement, par exemple, il n'y avait pas de «lien étroit» entre le public et les vérificateurs. Voici ce qu'a déclaré le lord juge Bridge :

[TRADUCTION]

[...] en me penchant uniquement sur les circonstances de la jurisprudence dans laquelle on a décidé qu'il existait une obligation de diligence relativement à des déclarations inexactes faites avec négligence, je m'attendrais à trouver que la «limite ou le mécanisme de contrôle [...] imposé à la responsabilité du fautif envers ceux qui ont subi un préjudice pécuniaire à cause de sa négligence» reposait dans la nécessité de prouver, dans cette catégorie de négligence délictuelle, comme élément essentiel du « lien étroit » entre le demandeur et le défendeur, que le défendeur savait que sa déclaration serait portée à la connaissance du demandeur, en tant qu'individu ou en tant que membre d'une

(143) *Ibid.*, p. 175.

catégorie identifiable, relativement à une ou des transactions d'un genre particulier [...] et qu'il était fort possible que le demandeur s'y fie pour décider s'il voulait ou non conclure cette transaction ou une transaction de ce genre ¹⁴⁴.

La Chambre des lords a conclu que :

[TRADUCTION]

Les vérificateurs des finances d'une société anonyme n'ont aucune obligation de diligence envers les membres du public qui se fient aux états financiers lorsqu'ils décident d'acheter des actions de la société. Si un devoir aussi étendu existait, il est difficile de voir pourquoi il ne viserait pas également tous ceux qui font confiance aux états financiers relativement à d'autres transactions avec la société, comme les prêteurs ou les commerçants qui consentent un crédit ¹⁴⁵.

Au Canada, la plus importante affaire, à ce jour, sur la question de l'obligation de diligence en cas de déclarations inexactes faites par négligence est l'arrêt *Hercules Management Ltd. c. Ernst & Young* de la Cour suprême du Canada. Il s'agissait de savoir si les vérificateurs avaient une obligation de diligence envers les actionnaires et les investisseurs de deux sociétés relativement aux pertes en capital qu'ils auraient subies pour avoir fait confiance aux rapports de vérification annuels, ainsi qu'à la dépréciation de leurs actions.

Comme il a été dit, la Cour suprême s'est prononcée sur les points suivants, relativement à l'obligation de diligence :

- Il existe une obligation *prima facie* de diligence dans les cas de déclaration inexacte faite par négligence lorsque le défendeur aurait dû raisonnablement prévoir que le demandeur se fierait à sa déclaration et où la confiance accordée par le demandeur était raisonnable dans les circonstances (critères de la prévisibilité raisonnable et de la confiance raisonnable)¹⁴⁶.
- L'obligation *prima facie* de diligence peut être annulée ou supplantée par des considérations de principe. Dans les actions pour déclaration inexacte faite par négligence, la considération de principe prédominante est la responsabilité indéterminée – responsabilité pour un montant indéterminé pour un temps indéterminé à l'égard d'une catégorie indéterminée ¹⁴⁷.
- Dans les actions pour déclaration inexacte faite par négligence mettant en cause des vérificateurs :

(144) *Ibid.*, pp. 171-172

(145) *Ibid.*, p. 173.

(146) *Hercules Management Ltd. c. Ernst & Young*, (1997), 146 D.L.R. (4th) (CSC) p. 597.

(147) *Ibid.*, p. 592.

en général, les vérificateurs sont tenus à une obligation de diligence, car il est possible de satisfaire aux critères de prévisibilité raisonnable et de confiance raisonnable;

cependant, des considérations de principe comme les craintes relatives à la responsabilité indéterminée annulent dans la plupart des cas l'obligation *prima facie* ¹⁴⁸;

la responsabilité indéterminée ne posera pas de problème et une obligation de diligence existera si l'on peut démontrer que le vérificateur connaissait le demandeur (ou la catégorie de demandeurs) qui se fierait aux états financiers vérifiés et si ces derniers ont été utilisés dans le but et aux fins pour lesquels ils ont été préparés ¹⁴⁹.

L'arrêt *Hercules* établit avant tout que le vérificateur n'est tenu d'aucune obligation de diligence envers les actionnaires et les investisseurs pour ses déclarations inexactes faites par négligence dans la préparation d'états financiers vérifiés, à moins que l'on puisse démontrer qu'il connaissait l'identité des demandeurs (ou de la catégorie de demandeurs) qui allait se fier aux états financiers vérifiés et que ces derniers ont été utilisés dans le but et aux fins pour lesquels ils avaient été préparés. La Cour suprême a également statué que les états financiers vérifiés annuels exigés par la loi visaient à permettre aux actionnaires de superviser la gestion de la société en tant que groupe et non pas de faire des choix personnels en matière d'investissements ¹⁵⁰.

Une façon de limiter la responsabilité professionnelle serait de donner une définition législative claire des parties habilitées à intenter une action liée à de la prestation de services professionnels. Cela pourrait imposer l'adoption de lois qui délimitent l'obligation de diligence des conseillers professionnels relativement à la publication d'informations financières ou autres. L'étendue de la responsabilité professionnelle pourrait être limitée à l'obligation de diligence due aux cocontractants ou aux personnes censées se servir de l'information pour certaines transactions.

On trouve un exemple de restriction des catégories de personnes habilitées à intenter une action contre un vérificateur dans la législation sur les sociétés des Bermudes. L'article correspondant dispose :

[TRADUCTION]

(3A) *Personne ne peut poursuivre un vérificateur dans l'exercice de ses fonctions, comme elles sont prévues par la présente loi, sauf*

a) la société qui a embauché le vérificateur pour remplir ces fonctions ;

(148) *Ibid.*, p. 597.

(149) *Ibid.*, p. 596.

(150) *Ibid.*, p. 601.

b) toute autre personne expressément autorisée par le vérificateur à se fier à ses travaux ¹⁵¹.

Divers arguments ont été avancés en faveur d'une restriction légale de l'obligation de diligence à un nombre limité de catégories de personnes :

- Comme il est plus probable que la négligence professionnelle résulte d'une erreur humaine que d'une dérogation délibérée aux normes professionnelles, il serait opportun de restreindre ceux qui peuvent présenter une réclamation fondée sur une telle erreur.
- La restriction de l'obligation envers les tiers encouragerait la circulation d'informations commerciales.
- Il serait plus facile de se procurer une assurance et le coût pourrait diminuer.
- Les gens d'affaires avertis devraient accepter une part du risque inhérent aux transactions commerciales. La protection offerte par le droit de la responsabilité professionnelle les vise peut-être moins que d'autres ¹⁵².

Arguments contre la restriction légale de l'obligation de diligence :

- Il ne faut pas restreindre la responsabilité, car les vérificateurs sont souvent embauchés parce que leur opinion et leurs rapports d'experts améliorent la qualité des documents des sociétés comme les états financiers, tout en leur donnant plus de poids.
- Bien souvent, les vérificateurs s'engagent à fournir des avis et des rapports, en sachant qu'ils seront accessibles au public.
- Restreindre la responsabilité professionnelle pourrait mettre un frein à l'activité commerciale si les créanciers et les investisseurs étaient dans l'impossibilité de se fier à l'exactitude des documents des sociétés comme les états financiers parce que le professionnel ne pourrait pas être tenu responsable de son manque de diligence dans leur préparation.
- La responsabilité civile n'est peut-être pas la crainte prédominante de certains vérificateurs. Leur responsabilité est souvent invoquée dans des actions intentées par les sociétés, leur séquestre ou leur liquidateur ¹⁵³.

(151) Bermudes, *Companies Amendments Act, 1996*, article 5 (nouvel article 90(3A) de la loi de principe).

(152) Ces arguments ont été avancés dans le rapport du groupe de travail du conseil ministériel pour les sociétés (Australie), *Professional Liability in Relation to Corporations Law Matters*, juin 1993, p. 13.

(153) *Ibid.*, p. 14.

- L'évolution de la jurisprudence, au Canada et ailleurs, semble restreindre les catégories de personnes devant lesquelles le vérificateur et les membres de professions libérales peuvent être responsables. Il n'est peut-être ni nécessaire ni souhaitable, par conséquent, d'adopter des lois restreignant l'obligation de diligence.

Options

(1) Recommander le maintien du statu quo. Laisser aux tribunaux, avec l'évolution du droit, le soin de déterminer l'étendue de l'obligation de diligence.

(2) Recommander l'adoption de lois limitant les catégories de personnes envers lesquelles les vérificateurs ont une obligation de diligence pour la fourniture d'informations financières en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions*, de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*.

2. Limitation du nombre de fonctions astreintes au régime de la responsabilité professionnelle

Une autre façon de limiter la responsabilité serait de réduire le nombre de fonctions professionnelles susceptibles de donner naissance à une poursuite pour négligence. Par exemple, les vérifications faites pour remplir une obligation légale ne donneraient lieu à aucune action pour préjudice financier intentée par des tiers ou des actionnaires, à la différence des vérifications faites dans des buts précis (émissions publiques, recherche d'investisseurs, prêts). Les services traditionnellement fournis par le membre d'une profession libérale pourraient donner lieu à des actions pour négligence, mais pas les travaux effectués hors de ce cadre.

Ces limites soulèveraient bien des questions. Par exemple, la *Loi sur les sociétés par actions* exige maintenant la vérification des sociétés dont les actions sont échangées dans le public. Il faudra peut-être revoir cette exigence de vérification si la responsabilité professionnelle qui s'y rapporte devait être restreinte.

Nombre des arguments pour ou contre la restriction légale du devoir de diligence sont également valables pour ce qui est de la restriction du nombre de services astreints à la responsabilité professionnelle. De plus, étant donné l'évolution récente de la jurisprudence qui, au Canada comme ailleurs, semble adopter de plus en plus une approche transactionnelle de la responsabilité pour déclaration inexacte faite par négligence, il n'est peut-être ni nécessaire ni judicieux de limiter le nombre de services astreints au régime de la responsabilité professionnelle.

Options

- (1) Recommander le maintien du statu quo. Laisser aux tribunaux, avec l'évolution du droit, le soin de trancher la question.
- (2) Recommander l'adoption de lois limitant le nombre de fonctions astreintes à la responsabilité pour préjudice financier découlant d'une faute en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions*, de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*.

H. Réduction du délai de prescription pour intenter une action relative à la fourniture d'informations financières

Aux termes de la législation provinciale, il est souvent impossible d'intenter une action en justice pour négligence six ans après la date de l'événement donnant lieu à l'action. Le délai de prescription peut, en réalité, être plus long pour les actions en négligence où il est question de préjudice financier, car il ne commence à courir qu'un certain temps après que l'avis négligent a été donné.

Les lois qui limitent le délai au cours duquel il est possible d'intenter une action en justice visent à établir un équilibre entre le besoin de donner au plaignant assez de temps pour intenter une action, et celui d'assurer le défendeur qu'il ne sera pas poursuivi indéfiniment.

Nombre de lois fédérales contiennent des délais de prescription. Par exemple, l'article 252(2) de la *Loi sur les sociétés par actions* (LSA) dispose que les infractions prévues par la présente loi se prescrivent par deux ans à compter de leur date. Les dispositions relatives aux transactions d'initiés de la LSA stipulent qu'une action tendant à faire valoir un droit lorsqu'un initié se sert, pour son propre compte, de renseignements confidentiels dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'ils nuisent de façon appréciable à la valeur de la garantie, se prescrit par deux ans à compter, soit de la découverte des faits qui donnent lieu à l'action, soit du dépôt du rapport (par. 131(5)).

L'une des options de limitation de la responsabilité demanderait la réduction du délai de prescription pour les actions relatives à la fourniture d'informations financières qui sont intentées en vertu de la LSA et de la législation fédérale sur les institutions financières. Il serait possible d'écourter le délai de prescription ou de le faire commencer au moment de la remise de l'avis ou du rapport par le vérificateur en cause.

Étant donné que des années peuvent s'écouler avant la découverte d'une vérification entachée de négligence, cette modification serait profitable aux vérificateurs. D'un autre côté, une telle modification placerait les plaignants dans une position désavantageuse.

Options

- (1) Recommander le maintien du statu quo.
- (2) Recommander l'adoption de lois réduisant le délai imparti pour intenter des actions pour négligence relativement à la fourniture d'informations financières en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions*, de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*.

I. Limitation de la durée de vie des informations financières

Une autre façon de limiter la responsabilité serait de restreindre la période durant laquelle il est possible de se fier aux informations financières. La loi pourrait, par exemple, limiter la fiabilité des états financiers à 12 ou 18 mois après leur publication.

Puisque la confiance est un des facteurs qui doit être prouvé dans une action pour négligence, il serait peut-être bon de préciser dans la législation qu'il n'est pas raisonnable de se fier à des états financiers rendus publics depuis un certain temps déjà. D'un autre côté, il vaudrait peut-être mieux laisser aux tribunaux le soin de décider ce qu'est une confiance raisonnable, plutôt que d'apporter des modifications aux lois.

Options

- (1) Recommander le maintien du statu quo. Laisser aux tribunaux, avec l'évolution du droit, le soin de trancher la question de la confiance.
- (2) Recommander l'adoption de lois précisant le délai après lequel il ne serait plus possible de se fier aux informations financières fournies en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions*, de la *Loi sur les banques*, de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* et de la *Loi sur les sociétés d'assurances*.

J. Possibilité pour les membres de professions libérales de limiter leur responsabilité en se constituant en société ou en société à responsabilité limitée

Les membres de professions libérales, comme les avocats ou les comptables, travaillent habituellement dans le cadre d'une société de personnes. Quel que soit le nombre d'associés impliqués dans un acte de négligence, tous les membres de la société sont solidairement responsables en cas d'action pour négligence intentée contre l'un d'entre eux. De plus, les biens mobiliers d'un associé peuvent être utilisés en règlement d'un jugement rendu contre le cabinet, même si, en réalité, l'associé en question n'a pas causé le préjudice.

L'Association du Barreau canadien a décrit l'évolution de la responsabilité entre associés en ces termes :

Les professions libérales traditionnelles dans les domaines du droit, de la médecine et de la comptabilité ont toujours relié les soins et la responsabilité de façon beaucoup plus étroite que les autres fournisseurs de services. En conséquence, les personnes qui exercent ces professions risquent beaucoup plus de se voir imputer la responsabilité de leurs activités ou de leurs avis professionnels que les gens d'affaires en général. Ce lien étroit reposait sur la notion de clientèle et sur l'importance des services offerts à cette clientèle qui avait souvent besoin d'une protection spéciale.

La responsabilité solidaire des membres de cabinets professionnels est apparue à une époque où les professionnels étaient seulement responsables devant leur clients. La responsabilité professionnelle a évolué avec l'imposition de la responsabilité civile, l'élimination de l'interdiction faite au demandeur de poursuivre dans les cas de négligence de la victime et l'élargissement de la responsabilité envers des personnes autres que les clients. Les professionnels peuvent maintenant se voir imputer une responsabilité par des sources diverses, y compris par des tiers qui, sciemment ou non, s'appuient sur les travaux des professionnels. Les montants adjugés ont eux aussi considérablement augmenté.

La question est de savoir si la responsabilité de cette nature, fondée sur un lien unique en son genre avec un professionnel expert, reste valable. La plupart des groupes professionnels maintenant reconnus comme spécialisés ne sont pas exposés aux questions de responsabilité auxquelles font face les professions libérales traditionnelles. Leurs membres sont souvent autorisés à exercer leurs activités au sein d'une organisation constituée en personne morale ou à responsabilité limitée qui limite donc la responsabilité personnelle aux activités professionnelles directes de chaque membre. Ces personnes ne risquent pas de devoir assumer la responsabilité des activités de leurs associés. [...] L'exposition obligatoire des associés à une responsabilité solidaire et à une responsabilité personnelle - même s'ils n'ont pas participé à l'affaire en cause - ainsi qu'à une responsabilité personnelle en cas de simple erreur, omission ou jugement est propre à la société de personnes dans le contexte des professions libérales ¹⁵⁴.

Au niveau de la société de personnes, la responsabilité est un aspect déterminant des craintes qu'ont les défenseurs qui travaillent à titre d'associés. La responsabilité solidaire entre codéfendeurs est pourtant très différente de la responsabilité solidaire entre associés.

(154) L'Association du Barreau canadien, *La responsabilité professionnelle* (1996), p. 5-7.

Le deuxième [problème] se rapporte aux sociétés à responsabilité limitée et à la réforme du droit des sociétés. [...] Il n'a rien à voir avec le principe de responsabilité solidaire de la common law ; il concerne uniquement les sociétés de personnes. Il s'agit du principe selon lequel toute négligence ou équivalent de la part de l'un des associés rend les autres associés conjointement et solidairement responsables. [...] Il faut faire la distinction entre la responsabilité solidaire interne au sein de la société de personnes, [...] et la responsabilité solidaire externe, c'est-à-dire celle de toute la société de personnes avec les défendeurs qui n'en font pas partie. Ce sont deux questions très différentes ¹⁵⁵.

Au Canada, la question de la responsabilité solidaire entre associés est du ressort des provinces.

La compétence fédérale prévue par la Constitution en matière de responsabilité solidaire est limitée aux services professionnels énumérés dans la législation fédérale relative aux sociétés et aux institutions financières. La compétence provinciale en la matière comprend la réglementation de la responsabilité délictuelle et la réglementation de la plupart des entreprises commerciales et professionnelles ¹⁵⁶.

De nombreux pays en sont donc venus à la conclusion qu'il valait mieux que les cabinets limitent leur responsabilité. Aux États-Unis, les corporations professionnelles et les sociétés à responsabilité limitée sont de plus en plus répandues, et la plupart des États ont adopté des lois permettant aux professions libérales de travailler dans ces nouvelles structures.

Les États ont adopté des lois autorisant les avocats et autres professions libérales à former des corporations professionnelles dont la structure et le mode de fonctionnement ressemblent à ceux des sociétés par actions. Ces lois n'offrent toutefois aucune protection en cas de faute professionnel et certaines étendent la responsabilité pour faute professionnelle aux actes d'autres professionnels qui travaillent sous la supervision et la direction d'un professionnel donné¹⁵⁷.

La société à responsabilité limitée (SARL) combine les caractéristiques de la société par actions et de la société en nom collectif; il s'agit d'une personne morale à part entière, comme la société par actions, mais placée sous le régime fiscal de la société en nom collectif. Les membres d'une SARL en sont les propriétaires et leur responsabilité est limitée. La structure de ces sociétés peut être celle d'une société par actions ou d'une société en nom collectif. La plupart des lois sur les SARL stipulent que les membres ne sont pas personnellement responsables, du seul

(155) *Délibérations*, Réunion concernant la responsabilité solidaire et les professions libérales, 21 novembre 1996, fascicule 24, p. 24A:5-A:6.

(156) L'Association du Barreau canadien, *La responsabilité professionnelle* (1996) p. 12.

(157) Carolyn Wilson, *Limited Liability - A Survey Study of the United States of America*, Cassels, Brock & Blackwell (1997), p. 28-29.

fait qu'ils en font partie ou qu'ils en sont des gestionnaires, de ses responsabilités délictuelles ou contractuelles. Dans l'ensemble, les professionnels demeurent responsables de leurs propres actes¹⁵⁸.

Les sociétés à responsabilité limitée permettent aux entreprises de conserver leur structure, tout en protégeant les biens mobiliers des associés qui ne sont pas visés dans une action pour négligence. La société est responsable des actes commis par les associés dans le cadre normal de ses activités, mais les membres ne sont pas responsables des actes de leurs collègues. Toutefois, ils demeurent responsables de leur propres actes, ainsi que des actes dont ils ont une connaissance directe ou qui ont été commis par les personnes sous leur responsabilité.

Le Royaume-Uni semble être sur le point de permettre aux membres de professions libérales de former des sociétés à responsabilité limitée. En février 1997, le ministère britannique du Commerce et de l'Industrie a publié un document de consultation intitulé *Limited Liability Partnerships*. Le document énonce en détail les propositions du gouvernement visant à permettre aux professions réglementées de former des sociétés à responsabilité limitée. Entre autres, les propositions du gouvernement comprennent les garanties suivantes :

- des pénalités pour les transactions illicites ou frauduleuses, le pouvoir de disqualifier des membres et des pouvoirs d'enquête semblables à ceux des sociétés par actions;
- l'archivage public des comptes vérifiés et autres informations;
- des mesures pour garantir la disponibilité des fonds au moment de la liquidation;
- des mesures pour garantir un respect minimal des règles de déontologie en vigueur dans une profession réglementée ¹⁵⁹.

Au Royaume-Uni, les membres de professions libérales, tels les vérificateurs, ont déjà le droit de se constituer en personne morale et l'île de Jersey, centre financier reconnu, a adopté des lois permettant la création de sociétés à responsabilité limitée.

Plusieurs dispositions de la *Limited Liability Partnership (Jersey) Law* de 1996 visent à mettre les actifs personnels des partenaires à l'abri d'une saisie lorsqu'une action pour négligence est intentée avec succès contre une société. En général, la responsabilité est imputée à la SARL et aux partenaires responsables de l'acte de négligence ou de l'omission. La loi renferme aussi des garanties pour les tiers qui font affaire avec la SARL. En plus de déposer un cautionnement de 5 millions de livres contre une éventuelle faillite, celle-ci doit indiquer la nature de sa personnalité morale en ajoutant le sigle SARL après son nom et afficher son nom, son numéro

(158) *Ibid.*, p. 30-31.

(159) Royaume-Uni, ministère du Commerce et de l'Industrie, *Limited Liability Partnerships*, document de consultation, février 1997, p. 7.

d'enregistrement et son statut de SARL de Jersey sur son papier à en-tête, sa papeterie et autres documents publics¹⁶⁰.

Pour l'instant, le régime de la SARL n'existe pas au Canada. Cependant, en 1996, le gouvernement de l'Ontario a publié un document de travail discutant de l'opportunité d'instaurer ce type de régime dans la province. La Colombie-Britannique permet aux vérificateurs de se constituer en personne morale mais ne dispose pas de régime de SARL.

Notons que les promoteurs de la SARL demandent la mise en place de cette structure pour protéger les biens mobiliers des associés hors de cause plutôt que pour amener une solution aux inquiétudes relatives à la règle de responsabilité solidaire des codéfendeurs. Les SARL ne protégeront pas les biens mobiliers de la société, ni ceux des associés directement visés par une réclamation en dommages-intérêts découlant d'un acte de négligence; elles ne changeront rien non plus à la responsabilité des défendeurs de dédommager les plaignants; cependant, à l'instar des sociétés par actions, elles mettront à l'abri les biens mobiliers des associés qui ne sont pas directement impliqués dans une action pour négligence et limiteront l'incidence potentiellement négative sur ces biens d'un jugement coûteux rendu à l'encontre de la société.

Options

- (1) Recommander le maintien du statu quo.
- (2) Recommander que le gouvernement fédéral encourage les gouvernements provinciaux et territoriaux à adopter des lois permettant aux membres de professions libérales de se constituer en personne morale ou de limiter leur responsabilité en créant des sociétés à responsabilité limitée.

(160) Philip Morris et Joanna Stevenson, «The Jersey Limited Liability Partnership: A New Legal Vehicle for Professional Practice», *The Modern Law Review*, vol. 60, n° 4, juillet 1997, p. 538-551, et en particulier p. 544-545.

ANNEXE A

TÉMOINS

N° DE FASC.	DATE	TÉMOINS
1 (Groupe de travail)	Calgary, 13 février 1996	De l'Institut canadien des comptables agréés : M. Michael H. Rayner, président M. William H. Broadhurst, président, groupe de travail de l'ICCA sur la responsabilité professionnelle l'honorable Willard Z. Estey.
12	28 octobre 1996	De Fasken Campbell Godfrey : M. John Campion Mme Victoria Stewart. Par téléconférence : Du ministère du Trésor de l'Australie : M. Ian Govey, conseiller principal, Affaires juridiques. De l'université nationale de l'Australie : M. Jim Davis, professeur.
12	29 octobre 1996	De l'Association des ingénieurs-conseils du Canada : M. Pierre A. H. Franche, président et chef de l'exploitation M. Bruce Carr-Harris, avocat-conseil.
13	31 octobre 1996	De l'Association du Barreau canadien : M. Russell W. Lusk, président Mme Alison Manzer, présidente, Comité sur la réforme législative des institutions financières M. John D.V. Hoyles, directeur exécutif.

**De l'Institut canadien des comptables
agréés :**

M. Michael H. Rayner, président

M. William Broadhurst, président, groupe de
travail sur la responsabilité professionnelle

M. Ron Gage, ancien président du Conseil
d'administration.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From the University of British Columbia:

Mr. Michael Goldberg, Dean of Business School.

From the C.D. Howe Institute:

Mr. William B.P. Robson, Senior Policy Analyst.

De l'Université de la Colombie-Britannique:

M. Michael Goldberg, doyen de la faculté de commerce.

De l'Institut C.D. Howe:

M. William B.P. Robson, analyste principal en matière de
politiques.



First Session
Thirty-sixth Parliament, 1997-98

Première session de la
trente-sixième législature, 1997-1998

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Halifax, Wednesday, March 18, 1998

Halifax, le mercredi 18 mars 1998

Issue No. 14

Fascicule n° 14

Ninth and Tenth meetings on:

Governance provisions contained in the
Canada Pension Plan Investment Board Act
(previously Bill C-2)

Neuvième et dixième réunions concernant:

Les dispositions sur la régie contenues dans
la Loi sur l'Office d'investissement du
Régime de pensions du Canada
(anciennement le projet de loi C-2)

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus
Austin, P.C.
Callbeck

* Graham, P.C. (or Carstairs)
Hervieux-Payette, P.C.
Kelleher, P.C.
Kenny

* Lynch-Staunton
(or Kinsella (acting))
Meighen
Moore
Oliver
Stewart

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Change in membership of the committee:

Pursuant to Rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Moore substituted for that of the Honourable Senator Kolber (*March 17, 1998*).

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable Michael Kirby

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus
Austin, c.p.
Callbeck

* Graham, c.p. (ou Carstairs)
Hervieux-Payette, c.p.
Kelleher, c.p.
Kenny

* Lynch-Staunton
(ou Kinsella (suppléant))
Meighen
Moore
Oliver
Stewart

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

Modification de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Moore est substitué à celui de l'honorable sénateur Kolber (*le 17 mars 1998*).

MINUTES OF PROCEEDINGS

HALIFAX, Wednesday, March 18, 1998

(22)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 11:00 a.m. in the Halifax Ballroom, Sheraton Halifax Hotel, Halifax, the Deputy Chairman, the Honourable David Tkachuk, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Callbeck, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Meighen, Moore, Oliver and Tkachuk (8).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Ms June Dewetering, Researcher, Economics Division.

Also present: the official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Department of Finance, Government of Nova Scotia:

Mr. Peter Van Loon, Director of Investments.

From the Atlantic Institute of Market Studies:

Mr. Don Cayo, President.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (*See Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. Van Loon made an opening statement and then answered questions.

Mr. Cayo made an opening statement and then answered questions.

At 1:00 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

HALIFAX, Wednesday, March 18, 1998

(23)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 3:00 p.m. in the Halifax Ballroom, Sheraton Halifax Hotel, Halifax, the Deputy Chairman, the Honourable David Tkachuk, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Callbeck, Hervieux-Payette, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Meighen, Moore, Oliver and Tkachuk (8).

PROCÈS-VERBAUX

HALIFAX, le mercredi 18 mars 1998

(22)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 heures, dans la salle de bal Halifax de l'hôtel Sheraton Halifax, à Halifax, sous la présidence de l'honorable David Tkachuk (*vice-président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Meighen, Moore, Oliver et Tkachuk (8).

Également présente: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, Mme June Dewetering, attachée de recherche, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Du ministère des Finances, gouvernement de la Nouvelle-Écosse:

M. Peter Van Loon, directeur des placements.

De l'Atlantic Institute for Market Studies:

M. Don Cayo, président.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité examine les dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2). (*Le texte complet de l'ordre de renvoi figure dans le fascicule no 8 du 17 février 1998.*)

M. Van Loon fait une déclaration et répond aux questions.

M. Cayo fait une déclaration et répond aux questions.

À 13 heures, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

HALIFAX, le mercredi 18 mars 1998

(23)

[Traduction]

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 15 heures, dans la salle de bal Halifax de l'hôtel Sheraton Halifax, à Halifax, sous la présidence de l'honorable David Tkachuk (*vice-président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Callbeck, Hervieux-Payette, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Meighen, Moore, Oliver et Tkachuk (8).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Ms June Dewetering, Researcher, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Nova Scotia Association of Health Organizations Pension Plan:

Mr. Richard W. McAloney, Chief Executive Officer.

From SEAMARK Asset Management Ltd.:

Mr. Robert G. McKim, President and Chief Operating Officer; and

Mr. Tom MacLaren, Vice-President.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Thursday, February 12, 1998, the committee proceeded to study the governance provisions set out in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2). (See *Issue No. 8, February 17, 1998, for the full text of the Order of Reference.*)

Mr. McAloney made an opening statement and then answered questions.

Mr. McKim and Mr. MacLaren made opening statements and then answered questions.

At 4:55 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Le greffier du comité,

Paul Benoit

Clerk of the Committee

Également présente: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, Mme June Dewetering, attachée de recherche, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

De Nova Scotia Association of Health Organisations Pension Plan:

M. Richard W. McAloney, président et directeur général.

De SEAMARK Asset Management Ltd.:

M. Robert G. McKim, président et chef des opérations;

M. Tom MacLaren, vice-président.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 12 février 1998, le comité examine les dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2). (*Le texte complet de l'ordre de renvoi figure dans le fascicule no 8 du 17 février 1998.*)

M. McAloney fait une déclaration et répond aux questions.

M. McKim et M. MacLaren font une déclaration et répondent aux questions.

À 16 h 55, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

EVIDENCE

HALIFAX, Wednesday, March 18, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. to continue its study of the governance provisions contained in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2).

Senator David Tkachuk (*Deputy Chairman*) in the Chair.

[English]

The Deputy Chairman: Pursuant to the order of reference of the Senate of Thursday, February 12, 1998, the committee has before it the governance provision contained in the Canada Pension Plan Investment Board, previously Bill C-2.

I would welcome our first witness today, Mr. Peter Van Loon, Director of Investments at the Department of Finance of the Government of Nova Scotia. He has been actively involved in the new CPP bill. I believe he also sits on the advisory committee that is making recommendations respecting the board of directors to Mr. Martin.

Mr. Van Loon will make a short presentation. He will give us a brief outline of his background. Then we will have questions.

Mr. Peter Van Loon, Director of Investments, Department of Finance, Government of Nova Scotia: Your chairman has asked me to briefly outline my investment career. It goes back to 1963, when long bonds were yielding 4.5 per cent, and it has been a roller coaster since then. I spent 14 years at Mutual Life of Canada, closing out my career there as an associate treasurer. I moved to Vancouver in 1977 and ran the Canada Trust pension operations in Vancouver for five years. I then went over to the other side of the street for eight years as an institutional equity sales manager for Nesbitt Burns Inc. I then decided to return to money management and moved to Alberta, where, for five years, I worked for the Alberta treasury as their manager of bond investments.

A little over three years ago I accepted the position of Director of Investments for the Nova Scotia pension funds. We currently manage \$5.5 billion in the Nova Scotia pension funds. I will be happy to answer any questions about our investments styles as we go along.

I wish to express my appreciation on behalf of all Nova Scotians for the opportunity to address your committee on the new Canada Pension Plan legislation. It is indeed a significant piece of legislation which, I believe, is unique to that of any other G-7 country or, for that matter, any country in the world. The need for such legislation to deal with the future liabilities of the Canada Pension Plan has been obvious for some time.

TÉMOIGNAGES

HALIFAX, le mercredi 18 mars 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 11 heures, pour poursuivre son examen des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (anciennement le projet de loi C-2).

Le sénateur David Tkachuk (*vice-président*) occupe le fauteuil.

[Traduction]

Le vice-président: Conformément à l'ordre de renvoi du Sénat du jeudi 12 février 1998, le comité poursuit son examen des dispositions sur la régie contenues dans la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, anciennement le projet de loi C-2.

Je souhaite la bienvenue devant nous aujourd'hui à notre premier témoin. Il s'agit de M. Peter Van Loon, directeur des placements au ministère des Finances du gouvernement de la Nouvelle-Écosse. M. Van Loon s'est occupé activement du nouveau projet de loi sur le RPC. Je pense qu'il siège également au comité consultatif chargé de soumettre des recommandations à M. Martin relativement au conseil d'administration.

M. Van Loon va nous faire un court exposé. Il va également nous expliquer brièvement ses antécédents. Nous passerons ensuite à la période des questions.

M. Peter Van Loon, directeur des placements, ministère des Finances, gouvernement de la Nouvelle-Écosse: Le président du comité m'a demandé de vous faire un petit résumé de ma carrière dans le domaine des placements. Elle remonte jusqu'en 1963, lorsque les obligations à long terme avaient un rendement de 4,5 p. 100, et depuis c'est les montagnes russes. J'ai passé 14 ans chez Mutual Life of Canada, terminant ma carrière là-bas au poste de trésorier-adjoint. J'ai déménagé à Vancouver en 1977 où j'ai pendant cinq ans dirigé les opérations en matière de pensions de Canada Trust. J'ai ensuite traversé la rue pour y occuper pendant huit ans le poste de gérant des ventes d'actions institutionnelles chez Nesbitt Burns Inc. J'ai ensuite décidé de me replonger dans la gestion de capitaux et je me suis établi en Alberta où j'ai pendant cinq ans travaillé pour le trésor de l'Alberta en tant que gestionnaire d'investissements en obligations.

Il y a un peu plus de trois ans, j'ai accepté le poste de directeur des placements pour les fonds de pension de la Nouvelle-Écosse. Nous gérons à l'heure actuelle 5,5 milliards de dollars au titre des fonds de pension de la Nouvelle-Écosse. Je me ferai un plaisir de répondre à toutes vos questions relativement à nos styles d'investissement au fil de ma présentation.

J'aimerais commencer par vous exprimer, au nom de tous les néo-Écossais, notre reconnaissance pour la possibilité qui nous a été donnée de comparaître devant le comité dans le cadre de son examen de la nouvelle loi sur le régime de pensions du Canada. Il s'agit en effet d'un important projet de loi qui, je pense, est unique parmi les pays du G-7 et peut-être même au monde. La nécessité de nous doter d'une telle loi face aux engagements futurs de

I have studied the legislation at some length. Several notable features lead me to conclude the framework is in place to successfully implement the legislation. These features would include, first, an independent governance model which was adopted from, I believe, the Pension Investment Association of Canada's recent study, which I gather you have all received. I totally endorse this type of governance structure. If we are lucky, we will implement something similar in Nova Scotia in the near future.

The second notable point is that the board will be governed by 12 trustees with the necessary skills and independence. Third, the board will be subject to the same investment rules governing other Canadian pension plans. This is most important.

I would like to focus on the selection process to this board. I have had the privilege of being a member of the nominating committee since last fall, and I hope that will continue. This is a standing committee. It will not be dissolved after the first board is selected.

We were given instructions from the federal Department of Finance as to what qualifications the individuals serving on the board should hold. First, they stressed the need for a competent, professional and independent board, with a core group of qualified investment professionals. Second, since this will be the first CPP Investment Board, public confidence in CPP policy will be significantly influenced by the credibility of the board members. This suggests the need for at least a certain number of directors who possess a significant degree of prominence and public respect among Canadians. Third, and lastly, they stressed the need for regional representation on the board.

I can assure you these guidelines were followed very closely. In asking for nominations from the committee members, we enlisted the services of one of Canada's largest management consultant firms who provided a list of potential candidates. In addition, we were asked to bring forward a list of potential candidates from our province.

As an aside, the Province of Nova Scotia nominated two gentlemen who have extremely good investment backgrounds. They had actually applied to serve on the board.

The committee considered a total of over 160 candidates at its first meeting. We were able to pare that down to 35 in a period of half a day. Following this, we requested further biographies of the 35 people left on the list and, at the second meeting, we were able to pare the list down to 20. This list has been submitted to Mr. Paul Martin. I can assure you that the list contains many prominent Canadians and very qualified investment professionals.

régime de pensions du Canada était manifeste depuis quelque temps.

J'ai fait un examen approfondi de la législation. Un certain nombre d'aspects notables m'amènent à conclure que le cadre nécessaire à une mise en oeuvre réussie du projet de loi est en place. Je mentionnerai tout d'abord le modèle de gérance indépendant qui a, je pense, été tiré de l'étude récente de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, et que vous avez je pense tous reçue. J'endors pleinement ce genre de structure de gérance. Si la chance est avec nous, nous comptons mettre en oeuvre quelque chose de semblable en Nouvelle-Écosse dans un très proche avenir.

Le deuxième aspect notable est que l'office sera régi par 12 administrateurs dotés de l'indépendance et des compétences requises. Troisièmement, l'office sera assujéti aux mêmes règles en matière d'investissement que celles visant les autres régimes de pension canadiens. Cet élément est des plus importants.

J'aimerais m'attarder maintenant sur le processus de sélection des membres du conseil d'administration. J'ai le privilège de siéger au comité de nomination depuis l'automne dernier, et j'ose espérer que cela ne changera pas. Il s'agit d'un comité permanent. Il ne sera pas dissout une fois élus les membres du premier conseil d'administration.

Le ministère fédéral des Finances nous a donné des instructions quant aux compétences et qualités que devraient avoir les personnes siégeant au conseil d'administration. Tout d'abord, il a souligné la nécessité d'avoir un conseil d'administration compétent, professionnel et indépendant, avec, en son sein, un noyau d'experts en investissement. Deuxièmement, étant donné qu'il s'agira du tout premier conseil d'administration de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, la confiance du public à l'égard de ses politiques sera largement influencée par la crédibilité des membres du conseil d'administration. Cela laisse entendre qu'au moins certains d'entre eux devront déjà être connus par les Canadiens et jouir de leur respect. Enfin, troisièmement, le ministère a souligné la nécessité qu'il y ait une représentation régionale au sein du conseil.

Je peux vous assurer que ces lignes directrices ont été suivies de très près. En invitant les membres du comité à soumettre des nominations, nous avons fait appel aux services de l'un des plus gros cabinets d'organisation au Canada, qui nous a fourni une liste de candidats potentiels. On nous a également demandé de soumettre une liste de candidats potentiels de notre province.

Par ailleurs, la province de la Nouvelle-Écosse a nommé deux messieurs qui ont chacun d'excellents antécédents en matière d'investissement. Ils avaient en fait demandé de siéger au conseil.

Le comité a examiné les dossiers de plus de 160 candidats lors de sa première réunion. Au bout d'une demi-journée, nous avons ramené la liste à 35. Nous avons ensuite demandé des biographies plus détaillées de ces 35 personnes et, à l'occasion de la deuxième réunion, nous avons ramené la liste à 20. C'est cette liste qui a été déposée auprès de M. Paul Martin. Je peux vous assurer qu'elle comporte les noms de nombreux Canadiens de renom et de spécialistes en matière de placement qui sont très bien qualifiés.

The only reservation I have about the setting up of the board is that investment professionals employed as public servants in Canada are precluded from serving on the board. According to our figures, approximately 20 per cent of Canada's workforce are employed in the public service. I have a number of colleagues working in the public service who would be good candidates for the board. One of them is currently president of the Pension Investment Association of Canada. In talking to some of my colleagues at the Department of Finance, when I told them that we would have no voice on the board, they said "we are people too."

Another part of the legislation I did not like was related to the foreign property limit. There is no question in my mind that the 20-per-cent rule is out of date. The Province of Nova Scotia's pension funds currently have 19.8 per cent of their assets overseas. In the near future, we plan to increase this significantly through the use of equity index derivatives. A number of our colleagues in the pension fund management business have already done that, and I know some are as high as 35 per cent foreign property through the use of equity index derivatives.

I can assure you that, if carried out gradually, increasing the foreign content would not have a significant impact on Canadian financial markets. Indeed, the tremendous job done by the federal and provincial governments over the last four years has resulted in a dramatic reduction in the issuance of public debt. Canadian pension funds are currently scrambling to find other ways to invest their money prudently.

In the April meeting of the Pension Investment Association of Canada, one of the major topics to be discussed is opportunities, issues, and appropriateness for alternative investments. When I say "alternative investments" I mean Canadian private equity, index futures, junk bonds and so on. I will leave the list at that. I feel this is an important issue because I have already experienced opposition to the idea of investing in Canadian private equity through a very competent firm in Toronto. My investment advisory committee was afraid of taking this step. They did not have the required comfort level.

However, I am very proud to say that we have 5 per cent of our assets invested in Canadian small capital equity investments. These are companies that have gone public.

We would like to invest some of our money in companies that have gone beyond the venture capital stage but are still too small to issue public stock. We feel that there is a role for Canadian pension funds to support this type of investment, and we will continue to strive to invest in that type of security.

La seule réserve que j'ai en ce qui concerne la composition du conseil d'administration est qu'ont été déclarés non admissibles les professionnels en matière d'investissement qui sont fonctionnaires au Canada. D'après nos chiffres, près de 20 p. 100 de la population active canadienne travaille dans la fonction publique. J'ai moi-même plusieurs collègues qui sont fonctionnaires mais qui auraient été de bons candidats. L'un d'eux est à l'heure actuelle président de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite. Dans le cadre de discussions que j'ai eues avec certains de mes collègues au ministère des Finances, lorsque je leur ai dit que nous n'aurions aucune voix au sein du conseil d'administration, ils ont répondu en disant «nous sommes des gens nous aussi».

Une autre partie du projet de loi que je n'ai pas aimée est la limite à la propriété étrangère. Il n'y a aucun doute dans mon esprit que la limite des 20 p. 100 est tout à fait dépassée. Les actuels fonds de pension de la province de la Nouvelle-Écosse comptent 19,8 p. 100 de leurs avoirs à l'étranger. À l'avenir, nous comptons augmenter largement cette proportion grâce au recours à des produits dérivés indiciels. Nombre de nos collègues spécialistes de la gestion de fonds de retraite ont déjà fait cela, et je sais que certains affichent jusqu'à 35 p. 100 de biens étrangers, ce grâce à l'utilisation de produits dérivés indiciels.

Je peux vous assurer que si cette augmentation du contenu étranger est faite graduellement cela n'aura pas d'incidence significative sur les marchés financiers canadiens. En fait, l'énorme travail fait au cours des quatre dernières années par les gouvernements fédéral et provinciaux a résulté en une réduction sensible de la dette publique et donc des émissions devant la financer. Les fonds de pension canadiens sont en train de se bousculer pour trouver d'autres moyens d'investir prudemment leur argent.

À la réunion d'avril de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, l'un des principaux sujets au programme était les possibilités, les défis et l'opportunité offerts par des investissements de rechange. Lorsque je dis «investissements de rechange», j'entends par là des actions canadiennes privées, des contrats à terme d'indice, des obligations de pacotille, et ainsi de suite. J'arrêterai là la liste. J'estime qu'il s'agit d'une question importante car j'ai déjà vécu l'opposition à l'idée d'investir dans des actions privées canadiennes par l'entremise d'une société très compétente à Toronto. Mon comité consultatif en matière d'investissement avait peur de franchir ce pas. Il n'était pas suffisamment à l'aise avec cette idée.

Je suis néanmoins très fier de dire qu'à l'heure actuelle 5 p. 100 de nos avoirs sont investis dans de petites participations canadiennes. Il s'agit de sociétés qui sont maintenant cotées à la bourse.

Nous aimerions investir une partie de notre argent dans des sociétés qui sont allées au-delà de l'étape capital-risque mais qui sont encore trop petites pour émettre des actions cotées à la bourse. Nous pensons qu'il y a pour les fonds de pension canadiens un rôle à jouer en appuyant ce genre d'investissement, et nous allons continuer de nous efforcer d'investir dans ce genre de valeurs.

The final subject I wish to discuss today centres on the active versus passive debate. I know you have already heard testimony on this topic. I am a strong believer in active management. Indeed, there are many vendors with proven track records lasting over a number of years in Canada who have shown that they can beat the index on a consistent basis. To use our pension funds as an example, in the year ending December 1997, we had three managers managing small capital equities for us. These are Canadian investment counsellors. The worst performer added 17 per cent over his benchmark. His total return was about 24 per cent. The best added 44 per cent over his benchmark; and his returns for over 50 per cent for the year.

In the large capital arena we also have three Canadian managers. Again, the worst added 2.5 per cent over the TSE index, and the best provided a return of 15 per cent better than the TSE index. My case rests. There are good managers in Canada, and I hope that the CPP will employ some of them in the future.

In summary, I wish to reiterate that the CPP legislation is well designed for today's pension fund environment. The rules are in place to ensure that it will be operated at arm's length from government. The only sour note I will sound is that approximately 20 per cent of Canada's workforce, notably public servants, will have no say in the governance of the plan.

Senator Kenny: I will briefly touch on the 20-per-cent rule. This committee has already expressed a view about that. How should we move forward in that respect?

Mr. Van Loon: I think a gradual approach would be appropriate at this time. In other words, say 2 per cent a year for maybe five years. That would get us up to 30 per cent. I would prefer it if limits were eliminated, but I recognize the practical approach of moving in this direction gradually. It would have a minimal effect on capital markets in Canada if you moved by 2 per cent per year.

Senator Kenny: If it were 2 per cent a year, your first target would be to have that in place for five years, and then you would want to re-evaluate the situation and decided whether you would go further, is that what you are saying?

Mr. Van Loon: There is another reason I am against the 20-per-cent rule. As I said, we have plans to increase our foreign content through the use of equity index derivatives. All I will be able to get is index performance. I will not have a manager managing money who can probably beat that index. It detracts from the performance of the fund. Our foreign investment managers have proven there are many inefficiencies in foreign markets, as there are in the Canadian market.

Senator Meighen: You said that you did not think that moving to 30 per cent at least would have a significant effect on the capital markets. Do you think it would have the effect of reducing the exchange rate of the dollar?

La dernière question dont j'aimerais discuter aujourd'hui concerne le débat sur la participation active versus la participation passive. Je sais que vous avez déjà entendu des témoignages là-dessus. Je crois fermement dans la gestion active. En effet, il y a de nombreux vendeurs avec de solides dossiers remontant sur plusieurs années d'activité au Canada qui ont fait prouvé qu'ils peuvent régulièrement battre l'indice. Pour utiliser nos fonds de pension à titre d'exemple, pour l'année se terminant en décembre 1997, nous avions trois gestionnaires qui géraient pour nous de petites valeurs en capital. Il s'agit de conseillers en investissement canadiens. Le pire résultat enregistré a été le seuil repère plus 17 p. 100. Le rendement total de ce gestionnaire a été d'environ 24 p. 100. Le meilleur gestionnaire a ajouté 44 p. 100 au seuil, pour un rendement supérieur à 50 p. 100 pour l'année.

Du côté des gros capitaux, nous avons là aussi trois gestionnaires canadiens. Encore une fois, le pire résultat a été de 2,5 p. 100 au-dessus de l'indice du Toronto Stock Exchange, et le meilleur résultat a été de 15 p. 100 supérieur à cet indice. Voilà des preuves éloquentes. Il y a au Canada de bons gestionnaires et j'ose espérer que le RPC recourra à l'avenir à certains d'entre eux.

En résumé, j'aimerais répéter que la loi sur le RPC est bien conçue pour la situation actuelle relativement au fonds de pension. Les règles destinées à faire en sorte que l'office fonctionne à distance par rapport au gouvernement sont bien en place. La seule fausse note est qu'environ 20 p. 100 de la population active du Canada, principalement des fonctionnaires, n'auront aucun mot à dire dans la gérance du fonds.

Le sénateur Kenny: J'aimerais discuter brièvement de la règle des 20 p. 100. Le comité ici réuni a déjà exprimé un point de vue là-dessus. Que devrions-nous faire à cet égard?

M. Van Loon: Je pense qu'une approche graduelle serait indiquée à l'heure qu'il est. En d'autres termes, 2 p. 100 par an, disons, pendant peut-être cinq ans. Cela nous amènerait à 30 p. 100. Je préférerais pour ma part que les limites soient éliminées, mais je reconnais l'opportunité pratique d'un changement graduel. Cela n'aurait qu'un effet minime sur les marchés financiers au Canada si l'augmentation était de 2 p. 100 par an.

Le sénateur Kenny: Si c'était 2 p. 100 par an, votre premier objectif serait que cela reste en place pendant cinq ans, après quoi vous voudriez réévaluer la situation et décider si vous voulez pousser plus loin; est-ce bien ce que vous dites?

M. Van Loon: Il y a une autre raison pour laquelle je m'oppose à la règle des 20 p. 100. Comme je l'ai dit, nous prévoyons augmenter notre contenu étranger grâce au recours à des instruments dérivés indiciaires. Je ne pourrais qu'obtenir le rendement indiciaire. Je n'aurais pas de gestionnaire de capitaux qui puisse vraisemblablement battre l'indice. Cela nuirait au rendement du fonds. Nos gestionnaires d'investissements étrangers ont prouvé qu'il y a de nombreuses inefficiences sur les marchés étrangers, tout comme c'est le cas du marché canadien.

Le sénateur Meighen: Vous avez dit que vous ne pensiez pas que le fait de passer à au moins 30 p. 100 aurait un effet significatif sur les marchés financiers. Pensez-vous que cela puisse avoir pour effet de réduire le taux de change du dollar?

Mr. Van Loon: I do not perceive that to be a major risk. In today's markets, with the flow of funds, it would be small, relative to what is out there now.

Senator Meighen: It would seem to me that must be one of the reasons the Minister of Finance appeared to be hesitating. He makes noises about how it is a question of not "if" but "when". Perhaps he is concerned about the dollar. I personally would agree with you.

Mr. Van Loon: I think the Canadian dollar is a real bargain right now.

Senator Kenny: We all seem to be moving in roughly the same direction. Nobody is telling us that we should not move up. Senator Meighen suggested that, perhaps, there might be a negative impact on the dollar. What disadvantages do you see?

There are obviously trade-offs in any change. If there were no problems with moving to 100 per cent obviously 100 per cent would be the proposal. What cautions would you have about moving quickly? What cautions would you have about moving beyond 30 per cent and what concerns, generally, do you have about moving away from the 20-per-cent rule?

Mr. Van Loon: As far as moving to 30 per cent right away is concerned, I would presume there would be significant flows of cash, and there is no question that that would have an impact on the dollar. It would depend on how fast the pension plans would react to the change in the legislation. My belief is that, and I have a great deal of experience in reporting to pension fund committees, it takes committees a long time to adopt new rules. Even as we sit here today, some of Canada's better investments counsellors are only advising 15 per cent because they do not have the expertise in international markets.

Senator Kenny: What is the message there?

Mr. Van Loon: The message is that moving rapidly would have a major impact on some of the larger funds like the Ontario teachers' fund and ourselves. We might decide to move immediately.

Senator Kenny: Should we set up the new entity and be feeling our way, or should we rush to the edge of the envelope right off the bat?

Mr. Van Loon: I would suggest that they go to 20 per cent right away.

Senator Kenny: Aside from the impact on the dollar and the insecurity of some pension board managers, which presumably is founded on some facts, is there anything else you can tell the committee that would enlighten us on the risks involved in moving beyond this threshold?

Mr. Van Loon: The reaction of Canadians who see much of their money being invested in other areas — for instance, our pension fund has stocks in Russian, Sri Lanka, you name it — might be to question why the investments are being made in those

M. Van Loon: Je ne pense pas que ce soit là un gros risque. Sur les marchés d'aujourd'hui, avec les mouvements de capitaux, ce serait très faible, relativement à ce qui se passe à l'heure actuelle.

Le sénateur Meighen: Il me semble que ce doit être là l'une des raisons pour lesquelles le ministre des Finances a semblé hésiter. Il dit que la question n'est pas «si» mais «quand». Peut-être qu'il s'inquiète pour le dollar. Je serais quant à moi de votre avis à vous.

M. Van Loon: Je pense que le dollar canadien est aujourd'hui une très belle affaire.

Le sénateur Kenny: Il semble que nous avançons à peu près tous dans la même direction. Personne ne nous dit que nous ne devrions pas augmenter le plafond. Le sénateur Meighen a laissé entendre qu'il pourrait peut-être y avoir une incidence négative sur le dollar. Quels désavantages voyez-vous?

Il y a avec tout changement des compromis à faire. Si le fait de passer à 100 p. 100 ne posait aucun problème, il est évident que c'est 100 p. 100 qui serait proposé. Qu'est-ce qui vous ferait hésiter à bouger rapidement? Quels avertissements auriez-vous à formuler relativement à l'idée de dépasser 30 p. 100 et, de façon générale, quelles préoccupations avez-vous relativement à l'abandon de la règle des 20 p. 100?

M. Van Loon: En ce qui concerne l'idée de passer tout de suite à 30 p. 100, je présume qu'il y aurait d'importants mouvements de capitaux et il est évident que cela aurait une incidence sur le dollar. Tout dépendrait de la rapidité avec laquelle les fonds de pension réagiraient aux changements dans la loi. Je crois pour ma part — et j'ai une longue expérience des rapports aux comités des fonds de pension — il faut aux comités un long délai avant qu'ils n'adoptent de nouvelles règles. En ce moment même, certain des meilleurs conseillers en placement au Canada ne recommandent que 15 p. 100 car ils n'ont pas l'expérience nécessaire sur les marchés internationaux.

Le sénateur Kenny: Quel est le message là-dedans?

M. Van Loon: Le message est que si l'on bougeait rapidement, cela aurait une forte incidence sur certains des plus gros fonds, comme le fonds de retraite des enseignants de l'Ontario et nous-mêmes. Nous déciderions peut-être de bouger immédiatement.

Le sénateur Kenny: Devrions-nous créer la nouvelle entité et nous lancer à tâtons ou bien devrions-nous foncer tout de suite?

M. Van Loon: Je recommanderais qu'ils aillent jusqu'à 20 p. 100 tout de suite.

Le sénateur Kenny: Outre l'incidence sur le dollar et l'insécurité de certains gestionnaires à l'office d'investissement, qui repose sans doute sur certains faits, y a-t-il autre chose que vous pourriez dire au comité pour nous éclairer quant aux risques qui seraient courus si l'on allait au-delà de ce seuil?

M. Van Loon: La réaction de Canadiens qui verraient une part importante de leur argent se faire investir ailleurs — par exemple, notre fonds de pension a des actions en Russie, au Sri Lanka et ainsi de suite — serait peut-être de se demander pourquoi l'on

countries. The obvious answer to them is that diversification means less risk. They must buy that idea.

Senator Kenny: Have you heard that it might impact on employment?

Mr. Van Loon: No. As I said to you earlier, we wanted to invest in private equity for Canadian companies that are between the venture capital stage and the initial public offering where it is listed on the stock exchange. You will see much more of that going forward. This has been a natural process. No one told us we must do it, we just think there are good opportunities out there. Where there are good opportunities, pension funds should be there.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: I am certain that Senator Oliver will talk to you about the make-up of the board. I will allow him the honour of asking you that question.

I would have three short questions to ask you. In the case of private investment in small businesses, must the percentage of the fund invested in this way be managed by the staff of the fund, in other words in-house, or rather by outside management firms that are specialized in this area?

Should the percentage be set by government regulations? In other words should we, for example, authorize the Régie to invest 5 per cent in this sector and no more?

Concerning foreign markets and Canadian expertise, I would mention the experience of the Caisse de dépôt et de placement du Québec that sends teams of public servants out to study the market in Vietnam so as to be able to invest money there. I doubt that there are experts within our companies that are familiar with the Vietnamese market. What suggestions would you make if we were to increase the percentage of foreign investment? What would be the safest and most efficient way of making these investments without having to send board staff all over the world?

One suggestion that has been made to us by several witnesses was that there be three, four or five different funds, which would enable the board to be competitive once it starts managing sizeable amounts. I believe that at the very beginning it would not be necessary, but once the total gets up to \$100 billion, would you look favourably upon the establishment of various teams, in order for there to be some kind of competition or separation within the management of the fund?

[English]

Mr. Van Loon: I wish to clarify the questions. The first question was: Do you think the CPP should hire outside managers to manage private placements? Is that correct?

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: The investment in small- and medium-sized companies.

investit de l'argent dans ces pays. La réponse évidente à leur donner est que la diversification réduit les risques. Ils doivent avaler cette idée.

Le sénateur Kenny: Avez-vous entendu que cela pourrait avoir une incidence sur l'emploi?

M. Van Loon: Non. Comme je vous l'ai déjà dit, nous avons voulu investir dans des actions privées d'entreprises canadiennes qui se situent entre le stade du capital-risque et l'émission initiale d'actions cotées à la bourse. Vous verrez ce genre de choses se multiplier. Cela a été un processus naturel. Personne ne nous a dit qu'il nous fallait le faire; nous pensons tout simplement qu'il existe de bonnes occasions. Lorsque de bonnes occasions se présentent, les fonds de pension devraient les saisir.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Je suis sûre que le sénateur Oliver va vous parler de la composition du conseil d'administration. Je vais lui laisser l'honneur de vous poser la question.

J'ai trois petites questions à vous poser. Dans le cas des placements privés dans les PME, est-ce que le pourcentage du fonds dans ce placement doit être géré par le personnel du fonds, donc à l'interne ou via des firmes qui se spécialisent dans ce domaine?

Est-ce que ce pourcentage doit être fixé par un règlement du gouvernement, c'est-à-dire qu'on autorise, par exemple, la Régie à investir 5 p. 100 dans ce secteur et non pas des sommes supérieures?

En ce qui concerne les marchés étrangers et l'expertise canadienne, je vous donne l'expérience de la Caisse de dépôt et de placement du Québec où l'on envoie des équipes de fonctionnaires de la Caisse de dépôt étudier le marché afin d'effectuer des placements au Vietnam. Je doute fort qu'on ait des experts à l'intérieur de nos corporations qui connaissent le marché vietnamien. Quelles suggestions nous feriez-vous si l'on augmentait le pourcentage d'investissements à l'étranger, quelle est la méthode la plus sûre et la plus efficace pour effectuer ces placements sans avoir à déplacer à travers le monde entier tout le personnel de la nouvelle régie?

Une suggestion qui nous a été faite par certains témoins était d'avoir trois, quatre, cinq différents fonds afin d'être concurrent à l'intérieur de la Régie lorsqu'on aura des sommes considérables. Je pense bien qu'au tout début, ce ne sera pas nécessaire, mais au moment où l'on atteint les 100 milliards, est-ce que vous verriez d'un bon oeil qu'on ait différentes équipes, qu'il y ait une espèce de concurrence ou une séparation dans le management de la Régie?

[Traduction]

M. Van Loon: J'aimerais être certain d'avoir bien compris les questions. La première était: pensez-vous que le RPC devrait recruter des gestionnaires de l'extérieur pour gérer les placements privés? Est-ce bien cela?

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Les placements des petites et moyennes entreprises.

[English]

The small capital, the private placement.

Mr. Van Loon: I believe a fund the size of the Canada Pension Plan should have the resources to do this kind of thing themselves. The Ontario teachers' fund, for instance, is a good case in point, but even that fund uses outside managers. It is an expertise that is just developing in Canada.

Senator Hervieux-Payette: How would you manage the foreign investment? How do you make these placements all over the world? Do you send teams all over the world?

Mr. Van Loon: No. The Province of Nova Scotia does not have the resources to do that sort of thing. In the emerging markets we use two managers and, in both cases, they have contact with people living in Hong Kong, in South America, in India and so on, and they assess the investment opportunities in those equity markets. They do not invest in private placements in foreign markets for our pension fund.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: My last question relates to the splitting of the fund. Once the fund reaches \$100 billion, do you believe that we should separate it into several chunks?

[English]

Mr. Van Loon: Having never been that big, it is a tough question to answer, but I would think that the Canada Pension Plan will probably have different investment strategies. You might have one team who manages what would be classified as growth stocks, you might have one team who focuses on value stocks, and you might have one team who is trying to match the index or be very close to the index.

There are a number of index managers in Canada. One of the banks is the largest manager of index funds. They will approach, say, the Province of Nova Scotia and tell us that, if we give them \$100 million, they have the strategy to ensure returns at least as good as the TSE 300 index, and maybe a little bit more.

You could have three different teams or even more, with one managing U.S. equities as well. When the fund is that large there will be a need to have teams.

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: I imagine that you do not have any concerns about such a large fund — let us say of \$100 billion, and if we are investing 5 per cent in private equity, that would be \$5 billion — or about a quasi-governmental organization having the discretionary power to invest in private equity without creating distortions on the Canadian market? We often have a problem in

[Traduction]

Les petits capitaux, les placements privés.

M. Van Loon: Je pense qu'un fonds de l'envergure du Régime de pensions du Canada devrait disposer des ressources nécessaires pour faire ce genre de choses lui-même. La caisse de retraite des enseignants de l'Ontario, par exemple, est un bon exemple, mais même ce fonds-là recourt à des spécialistes de l'extérieur. Il s'agit d'un domaine qui commence tout juste à se développer au Canada.

Le sénateur Hervieux-Payette: Comment géreriez-vous l'investissement étranger? Comment faites-vous ces placements partout dans le monde? Envoyez-vous des équipes un peu partout sur la planète?

M. Van Loon: Non. La province de Nouvelle-Écosse ne dispose pas des ressources nécessaires pour faire ce genre de choses. En ce qui concerne les marchés naissants, nous utilisons deux gestionnaires et, dans les deux cas, ils ont des relations avec des personnes établies à Hong Kong, en Amérique du Sud, en Inde, et ainsi de suite, et ils évaluent les possibilités en matière d'investissement sur ces marchés. Ils n'investissent pas, pour notre fonds de pension, dans des placements privés sur les marchés étrangers.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Ma dernière question concerne la séparation du fonds. Lorsque le fonds atteindra 100 milliards, est-ce que vous pensez qu'on devrait séparer le fonds en plusieurs tranches?

[Traduction]

M. Van Loon: Notre fonds n'ayant jamais été aussi gros que cela, il m'est difficile de répondre à cette question, mais je dirais que le régime de pensions du Canada aura vraisemblablement différentes stratégies d'investissement. Vous pourriez avoir une équipe qui gérerait ce que l'on appelle les actions de croissance, une autre qui s'intéresserait au marché des valeurs et encore une autre qui essaierait d'afficher le même rendement que l'indice, ou presque.

Il y a au Canada un certain nombre de gestionnaires de fonds indiciels. L'une des banques est le plus important gestionnaire de fonds indiciels. Elle abordera, mettons, la Nouvelle-Écosse, et nous dira que si nous lui donnons 100 millions de dollars, elle a la stratégie nécessaire pour nous garantir un rendement au moins aussi bon que celui de l'indice 300 du TSE, et peut-être même plus.

Vous pourriez avoir trois différentes équipes ou plus, l'une d'entre elles étant également responsable de gérer les actions américaines. Une fois que le fonds sera devenu aussi gros que cela, il faudra qu'il y ait plusieurs équipes.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Je suppose que vous n'avez pas d'inquiétude qu'un fonds aussi important — disons 100 milliards de dollars, et que nous investissons 5 pour 100, cela fait 5 milliards de dollars à investir dans des placements privés — ou qu'un organisme quasi gouvernemental ait la discrétion d'investir en placements privés sans créer aucune distorsion dans

Quebec where the Caisse de dépôt invests in such private stocks. It will invest a certain amount in three companies from the same sector and, obviously, for the consumer and for the average citizen, there is not much credibility given to the fact that these investments might have a sizeable impact on the productivity of these companies.

To go over this again, let us say that there are three companies in the food sector and that \$20 million are invested in each one and, for each one, there is a manager. This practice is perhaps wise as far as the investments are concerned. But the consumer and the investor, who are the future retirees, might think that that could have an impact on productivity since in any event everyone gets his or her share out of the Caisse. This is why I ask you the question: Do you believe that we should delegate this investment operation of close to \$5 billion in small- and medium-sized companies? Could that not create distortions within the market throughout Canada?

[English]

Mr. Van Loon: That is an interesting question. The investment process adopted by the Canada Pension Plan should not result in, say, the Canada Pension Plan investing in three businesses therein, say the same business. They should invest in the best company. That is the bottom line.

Senator Hervieux-Payette: It does not work like that in Quebec.

Mr. Van Loon: Under the governance structure for the plan it must be made very clear that these are investment decisions, they are not what I would call a "government grant."

Senator Kenny: Some might call it "regional development."

Mr. Van Loon: Exactly. I would say that \$5 billion is a large amount to put it into small business, but our economy is growing very well. In 2007 the economy of this country will be much bigger. The way the technology sector in Ottawa, for example, has been developing in the last few years indicates that this country has an exciting future. There will be many good opportunities for investment.

The Deputy Chairman: I wish to ask a follow-up question on the division of funds. What was your return on your fund over the last 10 years?

Mr. Van Loon: I believe it was close to 14 per cent. I do not know that number with me.

The Deputy Chairman: What was it last year?

Mr. Van Loon: The government employees' pension fund for the year ended December 1997 had returns of 16.4 per cent, and for the previous three years 19 per cent per annum.

le marché canadien? On a souvent un problème au Québec où la Caisse de dépôt investit dans des sociétés semblables. Ils vont mettre un certain montant dans trois compagnies du même secteur et, évidemment, pour le consommateur comme pour le citoyen, on a tendance à accorder moins de crédibilité au fait que l'influence importante de ces investissements peut avoir une répercussion sur la productivité des entreprises.

Je le répète, on a trois compagnies qui sont, par exemple, dans le domaine alimentaire, on met 20 millions dans chacune et on a des administrateurs dans chacune des trois. Cette pratique est peut-être juste au point de vue investissements. Face au consommateur comme face aux investisseurs, qui sont les futurs pensionnés, on pense que cela peut affecter la productivité puisque, de toute façon, chacun obtient sa quote-part de la Caisse. C'est pour cela que je vous posais la question: est-ce que vous croyez que l'on peut confier cette opération d'investissement de presque 5 milliards de dollars dans des petites et moyennes entreprises? Cela ne peut-il pas créer des distorsions dans le marché à travers le Canada?

[Traduction]

M. Van Loon: C'est une question intéressante. Le processus d'investissement adopté par le régime de pensions du Canada ne devrait pas résulter en une situation où les fonds du régime sont investis dans trois compagnies oeuvrant dans le même secteur. Les fonds devraient être investis dans la meilleure entreprise. C'est là l'essentiel.

Le sénateur Hervieux-Payette: Ce n'est pas ainsi que les choses fonctionnent au Québec.

M. Van Loon: Ce doit être très clair dans la structure de gestion du régime qu'il s'agit de décisions d'investissement, qu'il ne s'agit pas de ce que j'appellerais une «subvention du gouvernement».

Le sénateur Kenny: Certains appellent cela «développement régional».

M. Van Loon: Précisément. Je dirais que 5 milliards de dollars c'est une grosse somme d'argent à investir dans une petite entreprise, mais notre économie connaît une très bonne croissance. En l'an 2007, l'économie de ce pays se portera encore mieux. La façon dont le secteur de la technologie, à Ottawa, par exemple, se développe depuis quelques années fait ressortir que le pays a un avenir très prometteur. Il y aura de nombreuses excellentes possibilités d'investissement.

Le vice-président: J'aimerais poser une question au sujet de la répartition des fonds. Quel a été le rendement de votre fonds au cours des dix dernières années?

M. Van Loon: Je pense qu'il était près de 14 p. 100. Je n'ai pas ce chiffre avec moi.

Le vice-président: Quel était-il l'an dernier?

M. Van Loon: Le fonds de pension pour les fonctionnaires pour la période se terminant en décembre 1997 a affiché un rendement de 16,4 p. 100, et pour les trois années précédentes, le taux de rendement annuel avait été de 19 p. 100.

The Deputy Chairman: Most provinces have their own crew to manage their own pension funds. I know in Saskatchewan they have an investment authority with a board that manages the government pension funds. I believe they actually have a separate board in their province.

Mr. Van Loon: That is correct.

The Deputy Chairman: They also do quite well.

If someone wrote you a cheque for several billion dollars to manage, would that be a huge problem for your organization?

Mr. Van Loon: I have been authorized today to offer our services to manage a few billion dollars for the Canada Pension Plan, if you so desire. We can handle it.

The Deputy Chairman: In other words, there is expertise all across the country. There are people who are very good at this and who actually very good returns.

Mr. Van Loon: When I first moved to Vancouver in 1977 there was one investment counsellor. Today I believe there are five, and the one investment counsellor who was there then is currently managing assets of over \$25 billion. There is an investment counsellor in Halifax, who you will hear from today, who has more than tripled the assets under management in the last three years. They are very capable people. There is expertise everywhere you go in this country. It is not difficult to manage money from Halifax.

The Deputy Chairman: We have had some discussion of separate plans and we talked about the possibility of dividing the fund to allow some competition, as well as to serve the needs of areas throughout the country because, as a matter of fact, this fund will end up in Toronto or Ottawa.

Senator Oliver: My first question relates to proxies and I am sure that you have seen the regulations. The regulations, as written, do not require a policy on the use of proxies. As well we are not told whether these statements will be made public. We think they should be made public. What is your view on proxies and on whether these statements should be transparent? CalPERS, for instance, and other large funds do not mind voting their proxies.

How do you vote the proxies on your \$5 billion fund, and how should the Canada Pension Investment Board handle this?

Mr. Van Loon: I am fully aware of CalPERS' policy. In Nova Scotia we delegate the job of voting the proxies to our external investment managers.

Senator Oliver: Do you tend to give them carte blanche — leave it to their discretion?

Le vice-président: La plupart des provinces ont leur propre équipe chargée de gérer leur propre fonds de pension. Je sais qu'en Saskatchewan ils ont un comité d'investissement doté d'un conseil qui gère les fonds de pension du gouvernement. Je pense qu'il y a en fait dans cette province un office distinct.

M. Van Loon: C'est exact.

Le vice-président: Eux aussi ont obtenu de bons résultats.

Si quelqu'un vous écrivait un chèque de plusieurs milliards de dollars en vous chargeant de gérer cet argent, cela poserait-il un gros problème à votre boîte?

M. Van Loon: J'ai été autorisé à vous offrir aujourd'hui nos services pour gérer quelque milliards de dollars pour le Régime de pensions du Canada, si cela vous intéresse. Nous pourrions nous en occuper.

Le vice-président: En d'autres termes, les compétences requises existent partout au pays. Il y a des gens qui sont très calés là-dedans et qui obtiennent de très bons rendements.

M. Van Loon: Lorsque je me suis installé à Vancouver en 1977, il y avait un seul conseiller en investissement. Je pense qu'aujourd'hui ils sont au nombre de cinq, et celui qui était là à l'époque gère aujourd'hui des avoirs de plus de 25 milliards de dollars. Il y a à Halifax un conseiller en placement, que vous allez entendre aujourd'hui et qui a plus que triplé les avoirs qu'il gère au cours des trois dernières années. Ce sont des personnes très capables. Partout au pays il y a des gens compétents. Il n'est pas difficile de gérer des fonds à partir de Halifax.

Le vice-président: Nous avons discuté de la possibilité d'avoir des régimes distincts et de celle de répartir les fonds de façon à ce qu'il y ait une certaine concurrence, en plus de servir les besoins des régions partout au pays, car ce fonds va finir par se retrouver ou à Toronto ou à Ottawa.

Le sénateur Oliver: Ma première question concerne les procurations et je suis certain que vous avez vu les règlements. Les règlements, dans leur libellé actuel, n'exigent pas qu'il y ait une politique quant à l'utilisation des procurations. On ne nous dit pas non plus si ces déclarations seront rendues publiques. Nous pensons que ce devrait être le cas. Que pensez-vous des procurations et de la nécessité pour ces déclarations d'être transparentes? CalPERS, par exemple, et d'autres fonds importants, ne voient pas d'inconvénient quant à l'exercice de leurs droits de vote.

Comment exercez-vous vos droits de vote quant aux procurations pour votre fonds de 5 milliards de dollars, et comment devrait faire à cet égard l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada?

M. Van Loon: Je suis tout à fait au courant de la politique de CalPERS. En Nouvelle-Écosse, nous déléguons la tâche relativement aux procurations à notre gestionnaire de placement externe.

Le sénateur Oliver: Leur donnez-vous carte blanche — tout cela relève-t-il entièrement de leur pouvoir discrétionnaire?

Mr. Van Loon: Yes. However, we do monitor controversial subjects. There is no question that anything that is controversial will hit the press.

Senator Oliver: Is it your instruction that they do, in fact, vote the proxies?

Mr. Van Loon: Yes.

In the case of the Canada Pension Plan, I would strongly recommend that you have staff on board to monitor proxies, and that you vote your proxies yourself because it is a very important function in terms of corporate governance, and today corporate governance is a hot topic.

Senator Oliver: You have left that to your managers. Why would you have a policy opposite to what you are recommending for the federal board?

Mr. Van Loon: The bottom line is that we do not have the resources to hire somebody to do this sort of job. As I said, we very closely monitor any controversial subjects. The Pension Investment Association of Canada sends us a list almost daily of all the proxies that are being voted, and they will issue an alert if they feel it is controversial and that we should look into it. Although we delegate, we do monitor it through the Pension Investment Association of Canada.

Senator Oliver: You have dealt with the first part of my question which is that you believe they should be voted and actively. What about the second part of my question about this being made public so there is more transparency?

Mr. Van Loon: If you were ever to run into a controversial situation on voting proxies you would probably make it public. Whenever the Ontario teachers' fund is involved in some controversial matter with corporations it is made public. In this situation it could be made public, and that would not be a problem.

Senator Oliver: You have told us about your return. In the proposed regulations for the Canadian Investment Board there is mention of the requirement to invest in provincial securities. As a provincial fund, are you required to buy Nova Scotian securities? Is that one of preconditions of your fund?

Mr. Van Loon: No, it is not.

Senator Oliver: If it is not a precondition in Nova Scotia, why should it be a precondition that the federal fund must buy provincial securities at low rates of return?

Mr. Van Loon: The amount of product out there is decreasing, as you know, but the investment returns are higher than buying Government of Canada securities. There is a spread.

M. Van Loon: Oui. Cependant, nous contrôlons cela lorsqu'il s'agit de sujets controversés. Il est évident que toute question controversée va faire la manchette.

Le sénateur Oliver: Votre instruction est-elle en fait qu'ils utilisent les procurations?

M. Van Loon: Oui.

Dans le cas du Régime de pensions du Canada, je recommanderais fortement que votre personnel compte des membres chargés de contrôler les procurations et que vous les utilisiez vous-mêmes car il s'agit d'une fonction très importante sur le plan gérance, et aujourd'hui, la gérance est une question très chaude.

Le sénateur Oliver: Vous avez laissé cela aux soins de vos gestionnaires. Pourquoi auriez-vous une politique qui est le contraire de ce que vous recommandez pour l'office fédéral?

M. Van Loon: L'élément déterminant est que nous ne disposons pas des ressources nécessaires pour embaucher quelqu'un pour ce genre de travail. Comme je l'ai dit, nous suivons d'extrêmement près les questions controversées. L'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite nous envoie presque chaque jour une liste des procurations qui seront exercées, et elle envoie un avertissement si elle a le sentiment que la question est controversée que nous devrions nous y pencher. Même si nous délégons cette responsabilité, nous en contrôlons l'exécution par l'intermédiaire de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite.

Le sénateur Oliver: Vous avez répondu à la première partie de ma question en disant que vous pensez que ces droits devraient être exercés et ce, activement. Qu'en est-il de la deuxième partie de ma question quant à leur déclaration publique afin qu'il y ait davantage de transparence?

M. Van Loon: Si vous vous trouviez confronté à une situation controversée relativement à l'exercice de droits de vote par procuration, vous en parleriez vraisemblablement publiquement. Chaque fois que la caisse de retraite des enseignants de l'Ontario est mêlée avec une question controversée relativement à des sociétés, toute l'affaire est rendue publique. Dans cette situation-ci, tout pourrait être rendu public, et ce ne serait pas un problème.

Le sénateur Oliver: Vous nous avez parlé de votre rendement. Dans les règlements proposés pour l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, il est mention de l'exigence d'investir dans des titres provinciaux. En tant que fonds provincial, êtes-vous tenus d'acheter des titres néo-écossais? Est-ce là l'une des conditions préalables pour le fonds?

M. Van Loon: Non.

Le sénateur Oliver: Si ce n'est pas une condition préalable en Nouvelle-Écosse, pourquoi devrait-on exiger que le fonds fédéral achète des valeurs provinciales assorties de faibles taux de rendement?

M. Van Loon: La quantité de produits disponibles est en train de diminuer, comme vous le savez, mais le rendement sur l'investissement est plus élevé que pour les titres du gouvernement du Canada. Il y a un écart.

Senator Kenny: As well, they are safer.

Mr. Van Loon: I would not go that far. We are somewhat overweighted in provincial securities and it has paid off in terms of giving us much better returns. That is due to the fact that, as you know, in the last five years the provincial spreads have narrowed dramatically, and that has provided us with a good performance.

Senator Oliver: Yesterday in Ottawa, one of our witnesses was a professor from British Columbia and another one was from the C.D. Howe Institute. One said that, when Canadians are considering the security of this new fund, which will soon reach \$100 billion, they will test its reliability by assessing the board and its performance.

If there is any kind of government interference, or an appearance of government interference in the appointment of the board, or in giving directions to the board on the types of investments they should make — whether there should be regional investments, investments not just in provincial securities but provincial companies and so on — do you think this will give the reliability and the security that most Canadians would like to see?

What do you recommend to us as a committee that we do to ensure that there is no perception of political and government interference in the direction of this fund?

Mr. Van Loon: The legislation, as I read it, was very clear that the fund was not to be used, and it was to be run at arm's length. If you adopt a proper governance structure and the fund is run with the same rules as other Canadian pension funds, you will not have that problem. If somebody were to approach me and tell me that I have to invest in a certain company in this province, and that suggestion made no sense to me, then I would rather quit than make that investment. The Institute of Chartered Financial Analysts has a code of conduct that precludes us from ever doing that. I would expect that the investment professionals you hire at the Canada Pension Plan would be governed by the same sort of code of conduct. In other words, they would not and could not accept political interference.

Senator Oliver: On two occasions that I recall in your evidence, when talking about the composition of the board and the competence that these people should have, you used the words "investment professionals." A number of witnesses, including senior labour officials, have suggested that the last thing we want is to have a board totally comprised of "investment professionals", as you call them.

In the ideal board for the Canadian Pension Fund Investment Board, what should be the background of the individuals who make up this board?

Le sénateur Kenny: D'autre part, ces placements sont plus sûrs.

M. Van Loon: Je n'irais pas jusque-là. Nous avons misé lourdement sur les titres provinciaux et cela a été payant puisque nous avons affiché des taux de rendement nettement supérieurs. Cela est dû au fait que, comme vous le savez, au cours des cinq dernières années, les écarts provinciaux ont de beaucoup rétréci, ce qui nous a valu un bon rendement.

Le sénateur Oliver: Hier, à Ottawa, l'un des témoins était un professeur de la Colombie-Britannique et un autre représentait l'Institut C.D. Howe. L'un d'eux a dit que lorsque les Canadiens se pencheront sur la sécurité du nouveau fonds, qui atteindra rapidement les 100 milliards de dollars, ils évalueront sa fiabilité en passant en revue le conseil d'administration et son rendement.

S'il y a une quelconque ingérence gouvernementale ou l'apparence d'ingérence gouvernementale dans la nomination des membres du conseil d'administration ou dans les directives en matière d'investissement données au conseil — s'il devrait y avoir des investissements régionaux, des investissements non seulement dans des titres provinciaux mais également dans des entreprises provinciales, et ainsi de suite — pensez-vous que cela amènera la fiabilité et la sécurité qu'aimeraient voir la plupart des Canadiens?

Que recommanderiez-vous au comité de faire pour veiller à ce qu'il n'y ait aucune perception d'ingérence politique ou gouvernementale dans l'administration du fonds?

M. Van Loon: D'après mon interprétation, le texte du projet de loi stipule très clairement que le fonds ne doit pas être exploité et qu'il doit être administré à distance. Si vous adoptez une bonne structure de gérance et si le fonds est administré conformément aux mêmes règles que celles qui s'appliquent aux autres fonds de pension canadiens, vous n'aurez pas ce problème. Si quelqu'un devait m'aborder et me dire qu'il me faut investir dans une certaine entreprise dans cette province et si cette suggestion ne me paraissait pas du tout bonne, alors je préférerais démissionner plutôt que de faire un tel investissement. L'Institute of Chartered Financial Analysts a un code déontologique qui nous interdit de faire quoi que ce soit du genre. Je m'attendrais à ce que les experts en matière d'investissement que vous recruterez pour gérer le fonds de pensions du Canada soient assujettis au même genre de code de conduite. En d'autres termes ils n'accepteraient pas et ne pourraient pas accepter d'ingérence politique.

Le sénateur Oliver: Je me souviens que vous avez par deux fois dans votre exposé, lorsque vous parliez de la composition du conseil d'administration et de la compétence de ses membres, utilisé l'expression «experts en matière d'investissement». Plusieurs témoins, y compris des cadres supérieurs au ministère du Travail, ont laissé entendre que la dernière chose que nous voudrions c'est avoir un conseil d'administration composé uniquement d'«experts en investissement», comme vous les appelez.

Quels antécédents devraient avoir les membres du conseil d'administration idéal de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada?

Mr. Van Loon: Certainly, the audit function of the board is a very important function, so you must have someone on the board, one or two people, with a very strong background in accounting and auditing. I would think you would want an individual who has run a large organization, probably, being appointed chairman of the board. He or she need not be an investment professional. Those are the two areas where I feel that there is room for at least six professionals with backgrounds other than investments.

Senator Oliver: Should an official from a major labour union be present on the board to ensure that the concept of investments that might produce jobs and reduce unemployment is being respected?

Mr. Van Loon: That is a loaded question. Again, I go back to the idea that this pension fund will be run like any other pension fund. The types of investments it makes will be strictly on the basis of their investment merit.

Senator Callbeck: You are a member of the nominating committee?

Mr. Van Loon: That is correct.

Senator Callbeck: I take it that you agree with the process that has been followed in selecting the directors, except that you would like to see public servants being able to participate?

Mr. Van Loon: You should have at least one public servant.

Senator Callbeck: You mentioned that you submitted 20 names.

Mr. Van Loon: No, two names for the Province of Nova Scotia.

Senator Callbeck: I thought you said 20.

Mr. Van Loon: We submitted a list of 20 to the minister, yes.

Senator Callbeck: What criteria did the nominating committee used in submitting those 20 names? You just mentioned accounting and auditing and the CEO of a large corporation. Did you consider regional representation? Did you consider women? Were labour representatives considered? What were the criteria?

Mr. Van Loon: We received many nominations from different provinces. We received nominations for many women. I can assure you that on the list of 20 there is a number of ladies who have distinguished service, having served on other pension boards. There are also some retired business executives who have strong backgrounds in management. As far as I know there is no labour representative.

I might point out that, when they announced the nominating committee and they called for people to apply, they told them how to apply to serve on the board. In fact in Nova Scotia we had two

M. Van Loon: Il est certain que la fonction vérification du conseil d'administration est très importante, et il faudrait par conséquent que le conseil d'administration compte une ou deux personnes qui aient de solides antécédents en comptabilité et en vérification. Je pense par ailleurs que vous voudriez avoir une personne qui ait dirigé une grosse organisation, et celle-ci devrait vraisemblablement être nommée président ou présidente du conseil d'administration. Il n'est nul besoin que lui ou elle soit un expert en investissement. Ce sont deux domaines dans lesquels je pense qu'il y a de la place pour au moins six professionnels avec des antécédents dans des domaines autres que celui de l'investissement.

Le sénateur Oliver: Le conseil d'administration devrait-il comporter un représentant d'un important syndicat afin de veiller à ce que soit respecté le concept selon lequel l'investissement doit produire des emplois et réduire le chômage?

M. Van Loon: C'est une question chargée. Encore une fois, je reviens à l'idée que ce fonds de pension sera géré comme tout autre fonds de pension. Les investissements seront choisis strictement sur la base de leur mérite financier.

Le sénateur Callbeck: Vous êtes membre du comité de nomination?

M. Van Loon: C'est exact.

Le sénateur Callbeck: J'imagine que vous approuvez le processus qui a été suivi dans le choix des administrateurs, sauf que vous aimeriez voir y participer des fonctionnaires. C'est bien cela, n'est-ce pas?

M. Van Loon: Vous devriez avoir au moins un fonctionnaire.

Le sénateur Callbeck: Vous avez mentionné que vous avez déposé une liste de 20 noms.

M. Van Loon: Non, deux noms pour la province de Nouvelle-Écosse.

Le sénateur Callbeck: Je pensais que vous aviez dit 20.

M. Van Loon: Oui, nous avons déposé une liste de 20 noms auprès du ministre.

Le sénateur Callbeck: Quels critères a utilisé le comité de nomination dans sa préparation de cette liste de 20 noms? Vous venez tout juste de mentionner la comptabilité et la vérification ainsi que le PDG d'une grosse société. Avez-vous songé à la représentation régionale; avez-vous songé à une participation féminine? Avez-vous songé à des représentants du mouvement syndical? Quels étaient les critères?

M. Van Loon: Nous avons reçu de nombreuses nominations de différentes provinces. Nous avons reçu des nominations de candidates. Je peux vous assurer que la liste des 20 compte les noms de plusieurs femmes qui ont eu une carrière très distinguée, qui ont servi au conseil d'administration d'autres fonds de pension. On y trouve également les noms d'administrateurs retraités qui ont de très solides antécédents en matière de gestion. Que je sache, il n'y a pas de représentant du mouvement syndical.

Je soulignerais que lorsqu'ils ont annoncé la création du comité de nomination et qu'ils ont invité des gens à se porter volontaires, ils leur ont expliqué comment faire. En fait, en Nouvelle-Écosse,

people apply and we put their names forward because they were distinguished people.

Senator Callbeck: Have you taken minorities into consideration?

Mr. Van Loon: I do not know all the people so I cannot answer that question.

Senator Callbeck: I thought the committee met and submitted the 20 names. Is that not how it works?

Mr. Van Loon: We met in Vancouver in November. That was when we had the list of 160 names. In December we were scheduled to meet in Winnipeg. Weather in the Maritimes precluded us from travelling, so we participated by phone.

Senator Callbeck: Is the nominating committee staying together?

Mr. Van Loon: Yes.

Senator Callbeck: Is that in order to appoint board members to vacancies when they arise?

Mr. Van Loon: The 12 people who are nominated to the board will have staggered terms, as you know, and the names of the eight who are not appointed will be kept on a list so that they will be available if a vacancy occurs. Therefore, they can be approached. If the list ever drops below eight, then the nominating committee will probably have a conference call and consider other names, so that we will always have eight people in the wings to serve on the board.

Senator Callbeck: Do you think the board's term should be three years or five years, or what is your recommendation on that?

Mr. Van Loon: My recommendation would be three years. I know it will be staggered at first, but the individuals who are nominated for one year can reapply for two more years to serve on the board. Having continuity on the board is very important.

Senator Callbeck: You talked briefly about the style of your pension plan. You mentioned you have three managers and, obviously, you know how to select them. What directions or directives do you give to your managers? The priority, obviously, would be a good rate of return. Are there some areas in which you do not want them investing, or is it wide open?

Mr. Van Loon: In the case of Canadian large capital managers, we tell them that their goal is to beat the TSE index by a significant amount over a period of four years, and we compare their performance to that of their peers.

deux personnes ont donné leur nom et nous les avons transmis car il s'agissait de personnes distinguées.

Le sénateur Callbeck: Avez-vous songé aux minorités?

M. Van Loon: Je ne connais pas toutes les personnes alors je ne peux pas répondre à cette question.

Le sénateur Callbeck: Je pensais que le comité s'était réuni et avait déposé les 20 noms. N'est-ce pas ainsi que cela a fonctionné?

M. Van Loon: Nous nous sommes réunis à Vancouver en novembre. C'est à ce moment-là que nous nous sommes penchés sur la liste de 160 noms. Nous devons nous revoir en décembre à Winnipeg. Le mauvais temps dans les Maritimes nous a empêchés de nous déplacer alors nous avons participé par téléphone.

Le sénateur Callbeck: Le comité de nomination va-t-il continuer d'exister?

M. Van Loon: Oui.

Le sénateur Callbeck: Est-ce afin de pouvoir nommer des personnes aux postes qui pourraient devenir vacants au sein du conseil d'administration?

M. Van Loon: Les 12 personnes qui ont été nommées au conseil d'administration auront des mandats échelonnés, comme vous le savez, et les noms des huit personnes qui n'ont pas été nommées resteront sur une liste devant servir à combler les postes vacants, s'il y en a. Par conséquent, on pourra les pressentir. Si la liste devait passer en dessous de huit, alors le comité de nomination tiendrait sans doute une conférence téléphonique et se pencherait sur d'autres possibilités, afin que nous ayons toujours en réserve huit personnes qui seraient prêtes à siéger au conseil.

Le sénateur Callbeck: Pensez-vous que le mandat du conseil d'administration devrait être de trois ans ou de cinq ans, ou bien recommandez-vous autre chose là-dessus?

M. Van Loon: Ma recommandation serait trois ans. Je sais qu'au départ ce sera échelonné dans le temps, mais les personnes nommées pour un an pourront demander un renouvellement de deux ans. La continuité au sein du conseil d'administration est une chose très importante.

Le sénateur Callbeck: Vous avez parlé brièvement du style de votre régime de pension. Vous avez mentionné que vous avez trois gestionnaires et vous savez manifestement comment les choisir. Quelles instructions ou directives donnez-vous à vos gestionnaires? La priorité, bien sûr, serait de réaliser un bon taux de rendement. Y a-t-il certains secteurs dans lesquels vous ne voudriez pas qu'ils investissent, ou bien est-ce que le champ est grand ouvert?

M. Van Loon: Dans le cas des gestionnaires canadiens de gros capitaux, nous leur disons que leur but doit être de battre d'une bonne marge, sur une période de quatre ans, l'indice de la bourse de Toronto, et nous comparons leur rendement avec celui de leurs pairs.

As far as other directives are concerned, we will not allow them to do leveraging, we will not allow them to make short sales. We limit the percentage they can own in any one stock.

Senator Callbeck: What percentage?

Mr. Van Loon: The limit is 5 per cent.

Senator Callbeck: My last question relates to accountability. You know that the legislation and the regulations deal with about certain statements, public meetings and annual reports and so on. Are you comfortable with what is contained in the legislation and regulations on accountability?

Mr. Van Loon: It sounds the same as the Ontario teachers' fund, which is a model to which everyone should aspire. They produce a very well detailed annual report. You could recommend that they produce that type of report.

Senator Meighen: If I am not mistaken, you are the first witness I have heard say that three years is long enough. Most witnesses, if not all, have said that they think that is too short a term. Surely it takes time to get to know any business or occupation, and is not three years just about the time when you get up to speed?

Mr. Van Loon: I expect that most of the people who will be appointed to the board will already be up to speed in terms of pension funds, pension legislation and investment lingo. My investment committee is very much up to speed, but it took some time. However, now that we have them, we do not want to lose them.

Senator Meighen: How long did it take them to get up to speed?

Mr. Van Loon: About a year.

Senator Meighen: How long will you retain them?

Mr. Van Loon: We constantly review that.

Senator Meighen: Is there no legislative requirement?

Mr. Van Loon: No, there is nothing in legislation.

Senator Meighen: Do you report to the legislature?

Mr. Van Loon: I report to the executive director of investments, who reports to the deputy minister, who reports to the Minister of Finance.

Senator Meighen: Is there an annual report laid before the legislature?

Mr. Van Loon: Yes, there is. It is not as big as the Ontario teachers' report. It is very small.

Senator Meighen: Do you have any recommendations for us with respect to the reporting procedure for the Canada Pension Plan and the role of the auditor general? Are you satisfied with the provisions contained in the legislation as they now stand?

Quant à d'autres directives, nous ne leur permettons pas de jouer sur le marché à terme, ni de faire des opérations à découvert. Nous limitons le pourcentage d'actions d'une seule et même société qu'ils peuvent posséder.

Le sénateur Callbeck: Quel est ce pourcentage?

M. Van Loon: La limite est de 5 p. 100.

Le sénateur Callbeck: Ma dernière question concerne la reddition de comptes. Vous savez que le projet de loi et que les règlements traitent de certaines déclarations, de réunions publiques, de rapports annuels, et cetera. Êtes-vous à l'aise avec ce qui est prévu dans la loi et dans les règlements en matière de reddition de comptes?

M. Van Loon: Cela ressemble à ce qui est prévu pour la caisse de retraite des enseignants de l'Ontario, qui est un modèle auquel tout le monde devrait aspirer. Les gestionnaires de ce fonds produisent un rapport annuel très bien détaillé. Vous pourriez recommander qu'ils produisent ce genre de rapport.

Le sénateur Meighen: Si je ne m'abuse, vous êtes le premier témoin que j'aie entendu dire que trois années, c'est assez long. La plupart sinon tous les témoins ont dit qu'ils pensent qu'un tel mandat est trop court. Il faut certainement du temps pour apprendre à connaître un quelconque secteur ou une quelconque entreprise, et une période de trois ans n'est-ce pas ce qu'il faut pour se mettre à la page?

M. Van Loon: J'imagine que la plupart des personnes qui seront nommées au conseil d'administration seront déjà à la page en ce qui concerne les fonds de pension, les lois en matière de pensions et le jargon du monde des investissements. Mon comité des investissements est tout à fait à la page, mais il lui a fallu un certain temps pour y parvenir. Cependant, maintenant que nous avons ces gens-là, nous ne voulons pas les perdre.

Le sénateur Meighen: Combien de temps leur a-t-il fallu pour se mettre à la page?

M. Van Loon: Environ un an.

Le sénateur Meighen: Et pendant combien de temps les garderez-vous?

M. Van Loon: Nous revoyons sans cesse cela.

Le sénateur Meighen: N'y a-t-il aucune exigence législative?

M. Van Loon: Non, il n'y rien à ce sujet dans la loi.

Le sénateur Meighen: Rendez-vous des comptes à l'assemblée législative?

M. Van Loon: Je rends des comptes au directeur exécutif des investissements, qui, lui, relève du sous-ministre, qui, lui-même, relève du ministre des Finances.

Le sénateur Meighen: Un rapport annuel est-il déposé auprès de l'assemblée législative?

M. Van Loon: Oui. Il n'est pas aussi gros que le rapport sur le fonds des enseignants de l'Ontario. Il est très petit.

Le sénateur Meighen: Auriez-vous des recommandations à nous faire relativement au mécanisme de rapport pour le Régime de pensions du Canada et au rôle du vérificateur général? Êtes-vous satisfait des dispositions dans leur libellé actuel?

Mr. Van Loon: We are audited not only by the auditor general but also by the Department of Finance which has an outside auditor. You should have both. The auditor general should be there. As much as it is arm's length, it is still very much a responsibility of the Government of Canada and the Department of Finance.

Senator Meighen: Did the nominating committee have any difficulty finding experienced, competent people who do not have a conflict of interest?

Mr. Van Loon: Yes. We did have a little trouble, but it says right in the legislation that there could be potential conflicts of interest with some of the board members, and it states that they are to withdraw themselves from those processes and not vote on those processes.

At our first meeting, the chairman of the nominating committee broadened the rules about the potential conflict of interest so widely that there was no investment professional on the list. Thanks to my minister, Dr. Gillis, and the Ontario minister, who conveyed some concerns to Paul Martin, we now have what I think is a very acceptable list of candidates. The potential of conflicts of interest was a concern. There will undoubtedly be one or two situations that will affect certain members.

Senator Meighen: I would return to the question of your advisory committee and the nomination of replacements when a vacancy occurs. Did you say that your nominating committee will continue to exist?

Mr. Van Loon: Yes.

Senator Meighen: I do not believe that is required by the legislation, or am I mistaken?

The Deputy Chairman: It is not.

Senator Meighen: Do you recall a minister's representative saying that the intention was to retain this nominating committee?

Mr. Van Loon: Yes.

Senator Meighen: Would you, wearing your citizen's hat, prefer to see it as a requirement that a nominating committee exist, made up of provincial representatives?

Mr. Van Loon: Certainly, yes.

Senator Meighen: Do you, again, as a provincial citizen, feel that there should be any right of veto by provinces over nominations, or are you happy with the minister being able to choose from names on a list?

Mr. Van Loon: It is not in the legislation, but I know that Minister Martin will be consulting with the other ministers of finance before this board is actually brought forward.

Senator Meighen: You have the same faith that all of us have in Minister Martin and, indeed, we expressed it in the Senate. However, fortunately for Minister Martin, he will not be the

M. Van Loon: Nos opérations sont vérifiées non seulement par le vérificateur général mais également par le ministère des Finances, qui a un vérificateur externe. Vous devriez avoir les deux. Le vérificateur général devrait être là. Même si l'office doit fonctionner à distance, il n'en demeure pas moins qu'il s'agit très clairement d'une responsabilité du gouvernement du Canada et du ministère des Finances.

Le sénateur Meighen: Le comité de nomination a-t-il éprouvé une quelconque difficulté à trouver des personnes compétentes et chevronnées qui n'aient pas de conflit d'intérêt?

M. Van Loon: Oui. Nous avons eu quelques difficultés, mais le texte de loi dit très clairement qu'il pourrait y avoir des conflits d'intérêt potentiels dans le cas de certains membres du conseil d'administration et que, si c'est le cas, ces personnes devraient se retirer des processus pour lesquels il pourrait y avoir problème et ne pas participer au vote.

Lors de notre première réunion, le président du comité de nomination a élargi les règles en matière de conflits d'intérêt à un point tel qu'il n'y avait plus aucun expert en investissement sur la liste. Grâce au ministre dont je relève, M. Gillis, et au ministre de l'Ontario, qui a communiqué certaines préoccupations à Paul Martin, nous avons maintenant une liste de candidats qui est à mon sens parfaitement acceptable. Le risque de conflits d'intérêt était source de préoccupations. Il y aura sans aucun doute une ou deux situations qui mettront en cause un certain nombre de membres du conseil d'administration.

Le sénateur Meighen: J'aimerais revenir sur la question du comité consultatif et de la nomination de remplaçants en cas de vacances. Avez-vous dit que votre comité de nomination va continuer d'exister?

M. Van Loon: Oui.

Le sénateur Meighen: Je ne pense pas que ce soit une exigence de la loi, ou bien est-ce que je me trompe?

Le vice-président: Ce n'est pas une exigence.

Le sénateur Meighen: Vous souvenez-vous d'avoir entendu un représentant du ministre dire que l'intention était de conserver ce comité de nomination?

M. Van Loon: Oui.

Le sénateur Meighen: Si vous mettez maintenant votre chapeau de citoyen, préféreriez-vous que ce soit une exigence qu'il y ait un comité de nomination composé de représentants provinciaux?

M. Van Loon: Oui, certainement.

Le sénateur Meighen: Toujours en votre qualité de citoyen de la province, pensez-vous qu'il devrait y avoir un droit de veto des provinces à l'égard des nominations, ou bien cela vous satisfait-il que le ministre puisse choisir parmi les noms sur la liste?

M. Van Loon: Ce n'est pas dans la loi, mais je sais que le ministre Martin va consulter les autres ministres des Finances avant la création du conseil d'administration.

Le sénateur Meighen: Vous faites, tout comme nous, entièrement confiance au ministre Martin, et nous avons d'ailleurs exprimé cette confiance qui nous habite au Sénat. Cependant,

Minister of Finance forever and he may not even be in public life, and who knows who will replace him. If we got another finance minister who did not have the wisdom to go along with the original sin that Minister Martin has committed, and did not consult as much as Minister Martin, we might be in a more difficult position, might we not?

Mr. Van Loon: That is correct.

Senator Meighen: Would you agree with me that it would be good to have it in writing?

Mr. Van Loon: Yes.

Senator Meighen: Returning to the Nova Scotia plan, is there a debate in the legislature on the report of your pension fund?

Mr. Van Loon: Not that I am aware of.

Senator Meighen: As you know, the minister has been kind enough to submit the regulations to us for comment. In the normal course, Parliament does not become involved in regulations until long after they have come into force. Some of us have been concerned because of the widespread desire to ensure that this is totally devoid of any political, small "p", interference, and we feel it might be advisable for the regulations to be submitted for scrutiny to some group such as the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce prior to coming into force. Do you see any merit in that?

Mr. Van Loon: I have the regulations. They are more strict than the regulations that apply to other Canadian pension funds so I am quite happy with them.

Senator Meighen: My question related to the subsequent regulations we will see from time to time.

Mr. Van Loon: They would be reviewed, yes.

Senator Meighen: There is no requirement, which would be an unusual practice I fully acknowledge, for them to be reviewed before coming into force.

Mr. Van Loon: Yes, it would be unusual.

Senator Meighen: Do you think it is advisable or necessary?

Mr. Van Loon: I do not think it is necessary because I have seen them.

Senator Meighen: I am referring to subsequent regulations. This time around we are being given the opportunity to suggest improvements. Subsequently, we will not have that opportunity.

Mr. Van Loon: I would suggest that they should be brought forward at least to the Banking Committee. I think any future regulations will probably make things tougher and stricter rather than easier for pension fund managers.

Senator Meighen: Finally, Mr. Van Loon, you in Nova Scotia, and no doubt you can take considerable credit for it, have had an excellent record of return. I believe the government is projecting a 3.8 per cent real rate of return. We know now that overnight you

heureusement pour le ministre Martin, il ne sera pas toujours ministre des Finances et il ne sera peut-être même pas toujours un homme public, et qui sait qui le remplacera. Si nous nous retrouvons avec un autre ministre des Finances qui n'avait pas la sagesse de suivre l'exemple du péché originel commis par le ministre Martin et qui ne consultait pas autant que lui, nous vivrions peut-être une situation plus difficile, n'est-ce pas?

M. Van Loon: C'est exact.

Le sénateur Meighen: Conviendriez-vous avec moi qu'il serait bon d'avoir cela par écrit?

M. Van Loon: Oui.

Le sénateur Meighen: Revenons maintenant au régime de la Nouvelle-Écosse. Y a-t-il un débat à l'assemblée législative sur le rapport de votre fonds de pension?

M. Van Loon: Pas que je sache.

Le sénateur Meighen: Comme vous le savez, le ministre a eu la gentillesse de déposer les règlements afin que nous puissions avoir notre mot à dire. En temps normal, le Parlement ne s'occupe des règlements que bien après leur entrée en vigueur. Certains d'entre nous avons été préoccupés à cause du désir général de veiller à ce que tout ceci soit libre de toute ingérence politique, avec un «p» minuscule, et nous pensons qu'il serait peut-être bon que les règlements soient soumis pour examen à un groupe comme par exemple le comité sénatorial permanent des banques et du commerce avant leur entrée en vigueur. Voyez-vous un mérite à cela?

M. Van Loon: J'ai les règlements. Ils sont plus stricts que ceux qui s'appliquent à d'autres fonds de pension canadiens, alors j'en suis très satisfait.

Le sénateur Meighen: Ma question concernait les règlements subséquents que nous verrons peut-être de temps à autre.

M. Van Loon: Oui, ils seraient examinés.

Le sénateur Meighen: Il n'y a aucune exigence — ce qui serait, j'en conviens, une pratique inhabituelle — qu'ils soient examinés avant leur entrée en vigueur.

M. Van Loon: Oui, ce serait inhabituel.

Le sénateur Meighen: Pensez-vous que ce soit judicieux ou nécessaire?

M. Van Loon: Je ne pense pas que ce soit nécessaire, car je les ai vus.

Le sénateur Meighen: Je songe aux règlements futurs. Cette fois-ci, on nous a donné la possibilité de proposer des améliorations. Par la suite, nous n'aurons plus cette possibilité.

M. Van Loon: Je dirais qu'il faudrait qu'ils soient portés à l'attention au moins du comité des banques. Je pense que tout règlement futur aura sans doute pour effet d'imposer davantage de restrictions et de rendre les choses plus difficiles plutôt que plus faciles pour les gestionnaires de fonds de pension.

Le sénateur Meighen: Enfin, monsieur Van Loon, vous autres en Nouvelle-Écosse — et vous pouvez sans doute vous en attribuer en grande partie le mérite — avez affiché d'excellents rendements. Je pense que le gouvernement prévoit un taux de

could find an investment which would give you 4.25 per cent. Is 3.8-per-cent a realistic rate of return? Is their projection unusually low in your view, or is that, given the fact that we are unlikely to enjoy the rates we have enjoyed for the past few years, a more realistic target?

Mr. Van Loon: Certainly going forward, I am praying for single digit returns in 1998 because we have had it so good for so long. I feel that 3.8 per cent is quite acceptable going forward from where we are today. We are looking at a 4.5-per-cent real rate. That is what is being used in our calculations.

Senator Meighen: By implication it could be even lower than 3.8 per cent; is that what you are saying?

Mr. Van Loon: Yes, it could. We have gone through periods, for example, from 1975 to 1985, where it was a real wasteland out there for investment managers.

Senator Meighen: To summarize what I understood you to say earlier, it is your view that, with competent management, you should be able to beat the indexes on a consistent basis?

Mr. Van Loon: That is correct. One of the most important factors is the staffing of this pension board. I can assure you that you will have real difficulty hiring investment professionals in this day and age because the buoyant markets we have had in the last five years have affected the salaries of investment professionals in Canada. The figures will shock you. The Ontario teachers' fund report shows the compensation levels for senior management. You must accept the fact that you must pay that kind of money to get the quality of people that you need.

Senator Meighen: Did the Government of Nova Scotia undertake an impact study with respect to the Canada Pension Plan legislation?

Mr. Van Loon: No, we did not.

Senator Meighen: Was that because of a lack of resources?

Mr. Van Loon: Yes.

Senator Moore: I wanted to pick up on what Senator Meighen asked you about the projected real rate of return being 3.8 per cent. I am confused. I thought you said earlier that this past year you enjoyed a 16 per cent return?

Mr. Van Loon: Right. I was referring to the actuarial assumption that our pension plan will earn 4.5-per-cent real return in order to meet its liabilities. What the Government of Canada is saying is we must make a 3.8 per cent real return.

Senator Meighen: The Government of Canada?

Mr. Van Loon: Yes.

rendement réel de 3,8 p. 100. Nous savons que vous pourriez, du jour au lendemain, trouver un investissement qui vous rapporterait 4,25 p. 100. Un rendement de 3,8 p. 100 est-ce un taux de rendement réaliste? À votre avis, leurs projections sont-elles faibles ou bien est-ce qu'il s'agit là d'un objectif plus réaliste étant donné qu'il y a peu de chances que nous jouissions des mêmes taux que ceux que nous connaissons depuis plusieurs années?

M. Van Loon: En ce qui concerne l'avenir, je prie pour que nous ayons des taux de rendement à un seul chiffre en 1998 car les choses vont si bien depuis si longtemps. J'estime qu'un rendement de 3,8 p. 100 est tout à fait acceptable dans la situation qui s'annonce à partir de maintenant. Nous nous attendons à un taux de rendement réel de 4,5 p. 100. C'est ce qui est utilisé dans nos calculs.

Le sénateur Meighen: Voulez-vous dire que ce pourrait être inférieur même à 3,8 p. 100?

M. Van Loon: Oui, ce le pourrait. Nous avons vécu des périodes, par exemple de 1975 à 1985, où c'était la dévastation totale pour les gestionnaires d'investissements.

Le sénateur Meighen: Pour résumer mon interprétation de ce que vous avez dit tout à l'heure, êtes-vous d'avis qu'avec une gestion compétente vous devriez être en mesure de dépasser de façon régulière les indices?

M. Van Loon: C'est exact. L'un des facteurs les plus importants est la dotation de cet Office d'investissement du régime de pensions. Je peux vous dire que vous aurez vraiment du mal à recruter des experts en investissement par les temps qui courent parce que les marchés très dynamiques que nous avons connus au cours des cinq dernières années ont eu une incidence sur les salaires des experts en placement au Canada. Les chiffres vous surprendraient beaucoup. Le rapport sur le fonds des enseignants de l'Ontario donne les niveaux de rémunération des cadres supérieurs. Il vous faut accepter le fait qu'il vous faudra payer des sommes du genre pour obtenir les personnes du calibre qu'il vous faut.

Le sénateur Meighen: Le gouvernement de Nouvelle-Écosse a-t-il entrepris de faire une étude d'impact en ce qui concerne la Loi sur le régime de pensions du Canada?

M. Van Loon: Non.

Le sénateur Meighen: Était-ce faute de ressources?

M. Van Loon: Oui.

Le sénateur Moore: J'aimerais enchaîner sur les questions du sénateur Meighen relativement au taux de rendement réel projeté de 3,8 p. 100. Je suis confus. Je pensais vous avoir entendu dire que vous avez affiché pour l'année écoulée un taux de rendement de 16 p. 100. N'est-ce pas le cas?

M. Van Loon: Si. Je parlais de l'hypothèse actuarielle selon laquelle notre régime de pension affichera un taux de rendement réel de 4,5 p. 100 pour couvrir ses engagements. Ce que dit le gouvernement du Canada est qu'il nous faut obtenir un taux de rendement réel de 3,8 p. 100.

Le sénateur Meighen: Le gouvernement du Canada?

M. Van Loon: Oui.

Senator Moore: What we are talking about here then, so I can make sure I am clear on this, is the return that you make, less the obligations to people on pension that will be drawn out of the fund each year. You want to net a real rate of return of 4.5 per cent, minus inflation, and after liabilities have been paid out?

Mr. Van Loon: That is right.

Senator Moore: You mentioned you have three external fund managers?

Mr. Van Loon: We have 17 external fund managers managing money for our funds. They are located in Canada, they are located in Portland, Oregon; Charlotte, North Carolina; San Francisco; and London, England. We have managers all over the world.

Senator Moore: Are any located in Nova Scotia?

Mr. Van Loon: Yes.

Senator Moore: How many of the 17?

Mr. Van Loon: One. There is only one investment counsellor in Nova Scotia. By the way, they did not get money to manage for the Province of Nova Scotia because they were Nova Scotians, they got it because they had the performance record and they demonstrated the capability to perform. The reason they have grown so rapidly in the last few years is that they, finally, have been able to get consultants in Ontario to include them in searches where Ontario pension funds are seeking money managers.

Senator Moore: This relates to the question that the chairman asked with respect to spreading the resources around the country. Is it anticipated by your board that there will be managers located in various areas of the country? I too do not wish to see everything end up in Toronto or Ottawa.

Mr. Van Loon: It would be very difficult to compete in Toronto with the compensation levels in Toronto.

Senator Moore: I was interested in your answers to Senator Callbeck with respect to the nominees put forward. Was there a concerted effort or policy to attempt to bring forward names of people who are female, as well as male, and visible minorities?

Mr. Van Loon: I know there was a concerted effort to bring forward as many names of women as we possibly could. I do not know what happened in respect of minorities. I do not know all the nominees.

Senator Moore: That would be after the nominees were brought forward. My question is whether or not there was discussion by the nominating board to try to find some Canadians who are visible minorities with that kind of expertise.

Mr. Van Loon: There was no discussion on that subject.

Le sénateur Moore: J'aimerais être certain de bien comprendre. Ce dont nous parlons donc ici c'est du taux de rendement que vous devez réaliser, moins les obligations envers les retraités et qui seront retirées du fonds chaque année. Vous voulez un taux de rendement réel net de 4,5 p. 100, moins l'inflation, une fois vos obligations rencontrées, c'est bien cela?

M. Van Loon: C'est exact.

Le sénateur Moore: Vous avez mentionné que vous avez trois gestionnaires de fonds externes?

M. Van Loon: Nous avons 17 gestionnaires de fonds externes qui gèrent des placements pour nos fonds. Ils se trouvent au Canada, à Portland, dans l'Oregon, à Charlotte, en Caroline du Nord, à San Francisco, et à Londres, en Angleterre. Nous avons des gestionnaires partout dans le monde.

Le sénateur Moore: Y en a-t-il qui sont établis en Nouvelle-Écosse?

M. Van Loon: Oui.

Le sénateur Moore: Combien parmi les 17?

M. Van Loon: Un. Il y a un seul conseiller en placement en Nouvelle-Écosse. Soit dit en passant, ils n'ont pas obtenu d'argent à gérer pour le compte de la Nouvelle-Écosse parce qu'ils étaient néo-Écossais, ils l'ont obtenu parce qu'ils avaient un bon dossier de rendement et des capacités éprouvées. La raison pour laquelle ils ont connu une si forte croissance au cours des dernières années est qu'ils ont enfin pu obtenir des consultants en Ontario auxquels ils peuvent faire appel pour les recherches lorsque des fonds de pension de l'Ontario sont en quête d'experts financiers.

Le sénateur Moore: Cela rejoint la question posée par le président au sujet de la répartition des ressources dans le pays. Votre conseil d'administration prévoit-il qu'il y aura des gestionnaires dans différents endroits du pays? Je ne voudrais pas que le tout se retrouve à Toronto ou à Ottawa.

M. Van Loon: Il serait très difficile d'être compétitif à Toronto avec les niveaux de rémunération qui y sont offerts.

Le sénateur Moore: J'ai été intéressé par les réponses que vous avez données au sénateur Callbeck relativement aux candidats dont les noms ont été proposés. Y a-t-il eu un effort concerté ou une politique visant à soumettre des noms de candidates ainsi que de candidats et de membres de minorités visibles?

M. Van Loon: Je sais qu'il y a eu un effort concerté visant à proposer autant de noms de femmes que possible. Je ne sais pas ce qui s'est passé en ce qui concerne les minorités. Je ne connais pas tous les candidats.

Le sénateur Moore: Ce serait intervenu une fois les noms des candidats proposés. Ma question vise à savoir si le comité de nomination a ou non discuté de la question d'essayer de trouver des Canadiens membres de minorités visibles et qui possèdent les compétences voulues.

M. Van Loon: Il n'y a eu aucune discussion à ce sujet.

Senator Moore: I was interested to note that your nominating committee goes on forever. What is the term of individual members of the nominating committee such as yourself?

Mr. Van Loon: We were not given any term. Again, it is not in writing. I might wish to pass the torch to somebody else, but it is not a daunting task in the sense that we will probably meet only once a year, and that perhaps by phone.

Senator Moore: Are you there as the Nova Scotia representative at the pleasure of the federal Minister of Finance?

Mr. Van Loon: No. I was appointed by Dr. Gillis, my current Minister of Finance.

Senator Kenny: I would like to underline the question raised by Senator Meighen about the legislative preview of regulations. That is something that we as a committee should reflect on, and certainly it is something that appeals to me a great deal.

I would come back to the issue — and it tends to get a little political — of where the investment management should be located. It would be fair to assume that at least one person would argue that it should be in Toronto. Your position, if I understand it correctly, is that competence is the only test. Is that correct?

Mr. Van Loon: That is the only test, yes.

Senator Kenny: Geography should have no relevance?

Mr. Van Loon: That is correct. As I said, Halifax is a wonderful place to live and it is becoming easier to attract people from west of here.

Senator Kenny: Have you experienced political flack in that regard? When you are mention Portland, Oregon, does that aggravate people or is it accepted? Does your argument that this is a competence-based operation fly?

Mr. Van Loon: That is it.

Senator Kenny: That is all and you have had no reaction one way or the other?

Mr. Van Loon: None whatsoever.

Senator Kenny: Therefore, it is not a political issue if you defend it on the basis of competence. We will pick the managers wherever they happen to be, and we will pick the best; is that right?

Mr. Van Loon: That is right.

Senator Kenny: My last question has to do with voting proxies and, if I heard you correctly, you were recommending the exercise and use of those proxies only to the extent of ensuring appropriate corporate governance procedures were in place. Are there situations where you would see greater involvement than that?

Mr. Van Loon: In the case of the takeover of Scott Paper Canada, one of our managers came to me and told me that he felt that the bid for Scott Paper was far too low. He said that we

Le sénateur Moore: Cela m'a intéressé de constater que votre comité de nomination durera pour toujours. Quel est le mandat des différents membres du comité de nomination, comme par exemple vous-même?

M. Van Loon: On ne nous a pas donné de mandat. Encore une fois, ce n'est pas par écrit. Je voudrais peut-être passer le flambeau à quelqu'un d'autre, mais ce n'est pas une tâche écrasante en ce sens que nous ne nous rencontrerons sans doute qu'une fois par an, et peut-être même par téléphone.

Le sénateur Moore: Êtes-vous là en tant que représentant de la Nouvelle-Écosse pour aussi longtemps qu'il plaira au ministre fédéral des Finances?

M. Van Loon: Non. J'ai été nommé par M. Gillis, l'actuel ministre des Finances de ma province.

Le sénateur Kenny: J'aimerais souligner la question soulevée par le sénateur Meighen relativement à l'examen des règlements. Il s'agit là d'une question sur laquelle le comité devrait se pencher, et c'est une chose qui m'intéresse beaucoup.

J'aimerais revenir sur la question — et cela a tendance à devenir un petit peu politique — de savoir où devraient se trouver les gestionnaires de placement. Serait-il juste de supposer qu'au moins une personne arguerait que ce devrait être à Toronto. Si j'ai bien compris, votre position est que le seul critère devrait être la compétence. C'est bien cela, n'est-ce pas?

M. Van Loon: Oui, c'est le seul critère.

Le sénateur Kenny: La répartition géographique ne devrait avoir aucune pertinence?

M. Van Loon: C'est exact. Comme je l'ai dit, Halifax est un merveilleux endroit où vivre et il devient de plus en plus facile pour nous d'attirer des gens qui habitent à l'ouest d'ici.

Le sénateur Kenny: Avez-vous subi beaucoup de remontrances politiques à ce sujet? Lorsque vous mentionnez qu'il y a quelqu'un à Portland, dans l'Oregon, cela ennuie-t-il les gens ou bien est-ce accepté? Votre argument voulant que ce soit la compétence qui compte est-il accepté?

M. Van Loon: Parfaitement.

Le sénateur Kenny: C'est tout ce qu'il y a et il n'y a pas de réaction d'un côté ou de l'autre?

M. Van Loon: Pas du tout.

Le sénateur Kenny: Par conséquent, si vous défendez votre choix sur la base de la compétence, cela n'est pas une cible politique. Nous choisirons les gestionnaires où qu'ils se trouvent, et nous choisirons les meilleurs. Est-ce bien cela?

M. Van Loon: C'est exact.

Le sénateur Kenny: Ma dernière question a à voir avec les procurations et, si je vous ai bien compris, vous recommandez l'exercice de ces droits seulement si sont bien en place les mécanismes de gouvernance appropriés. Existe-t-il des situations où vous entreverriez une plus grande intervention?

M. Van Loon: Dans le cas de la prise de contrôle de Scott Paper Canada, l'un de nos gestionnaires est venu me voir et m'a dit qu'il pensait que l'offre pour Scott Paper était beaucoup trop

should vote against it and that all we would need is one mutual fund in the U.S. to go along with us and we would be able to block the takeover. As a matter of fact, the mutual fund would not back us and so the takeover of Scott Paper happened, despite the fact that we voted against it.

The Ontario teachers' is another situation you should cover very closely, and you should ask that question of them if you have the opportunity.

Senator Kenny: We have touched on some of these issues in our examination of corporate governance. What I would like you to enlighten the committee on is how involved these great pools of money should be in terms of the management of the companies in which they invest, beyond ensuring that best practices are followed in terms of how they are structured, that they have appropriate sized boards, and that they have a division between chairs and chief executive officers, assuming you think that is a good corporate practice. How involved do you believe we should be in the management of corporations? Is it healthy to have the shareholder and those that are acting on behalf of the shareholder — in this case we know who we are talking about — actively involved in real business decisions, or should they just make sure that the structures are right and let the chips fall where they may?

Mr. Van Loon: It should be expected of the managers of the Canada Pension Plan that they would follow their companies very carefully and they would want best business practices. They should be involved. It is their job to be involved.

Senator Kenny: When you say "best business practices" that assumes they have the proper structures in place. In the case of the takeover you were talking about, your analyst told you that there was bad judgment and that someone had not figured out that the company was worth more. It was not a question of bad practice, it was a question of bad judgment, if I can differentiate between the two. Should they be involved in the judgment questions of management?

Mr. Van Loon: In isolated cases I must say yes. From time to time you discover some very obvious mismanagement of companies and, if you are a large shareholder of that company, you have a duty to express your concerns and a duty to see that the company at least addresses those problems. There is no way around it.

Senator Kenny: What sort of problems are created when you have large pools of capital messing with companies like this?

Mr. Van Loon: I do not know if many problems have been created in this regard so far but, I am not involved with the Ontario teachers' fund, and I am not involved with the Caisse de dépôt.

Senator Kenny: But you do see what goes on.

Mr. Van Loon: Yes. In some cases I feel they are justified in interfering.

basse. Il a dit que nous devrions voter contre et que tout ce qu'il nous faudrait ce serait qu'un fonds mutuel aux États-Unis se range de notre côté et nous pourrions alors bloquer la mainmise. En fin de compte, le fonds mutuel ne nous a pas appuyés et la prise de contrôle de Scott Paper a eu lieu en dépit du fait que nous ayons voté contre.

Le fonds de retraite des enseignants de l'Ontario est une autre situation que vous devriez suivre de très près, et vous devriez poser cette question aux responsables si vous en avez l'occasion.

Le sénateur Kenny: Nous avons abordé certaines de ces questions dans notre examen de la gérance. J'aimerais que vous éclairiez le comité sur l'intervention que ces grosses masses d'argent devraient avoir quant à l'administration des entreprises dans lesquelles elles investissent, outre veiller à ce que les meilleures pratiques soient suivies dans la façon dont elles sont structurées, à ce qu'elles soient dotées de conseils d'administration de la taille appropriée et à ce qu'elles aient une division entre les présidents et les PDG, en supposant que vous pensez qu'il s'agit là d'une bonne pratique. À votre avis, jusqu'où devrions-nous intervenir dans l'administration des entreprises? Est-ce sain qu'un actionnaire et que ceux qui interviennent en son nom — dans ce cas-ci, nous savons de qui nous parlons — participent activement aux décisions d'affaires concrètes, ou bien ceux-ci devraient-ils tout simplement veiller à ce que les structures en place soient les bonnes, et adienne que pourra?

M. Van Loon: L'on devrait s'attendre à ce que les gestionnaires du Régime de pensions du Canada suivent de très près les compagnies et veuillent que celles-ci aient les meilleures pratiques d'affaires possibles. Ils devraient intervenir. C'est leur travail.

Le sénateur Kenny: Lorsque vous dites «les meilleures pratiques d'affaires» cela suppose que soient en place les structures appropriées. Dans le cas de la mainmise dont vous avez parlé, votre analyste vous a dit qu'il y avait eu mauvais jugement et que quelqu'un n'avait pas vu que l'entreprise valait plus. Ce n'était pas une question de mauvaises pratiques, c'était une question de mauvais jugement, si je peux faire la distinction entre les deux. Ces personnes devraient-elles intervenir dans les questions de jugement en matière de gestion?

M. Van Loon: En ce qui concerne des cas isolés, il me faudrait répondre par oui. De temps à autre, vous constatez des problèmes manifestes de mauvaise gestion d'entreprise et, si vous en êtes un important actionnaire, vous avez pour responsabilité d'exprimer vos préoccupations et de veiller à ce que l'entreprise s'attaque à ces problèmes. C'est incontournable.

Le sénateur Kenny: Quels genres de problèmes sont créés lorsque vous avez dans le cas de telles entreprises d'importants capitaux qui interviennent?

M. Van Loon: J'ignore si de nombreux problèmes ont été créés à cet égard jusqu'ici, mais je n'ai rien à voir avec la caisse de retraite des enseignants de l'Ontario ni avec la Caisse de dépôt.

Le sénateur Kenny: Mais vous voyez ce qui se passe.

M. Van Loon: Oui. Dans certains cas, j'ai l'impression qu'il est tout à fait justifié qu'ils interviennent.

The Deputy Chairman: You mentioned that people could apply to be members of the pension board. Was it advertised in the daily newspapers across the country?

Mr. Van Loon: I do not know if it was advertised in the dailies, but I know it was part of the press release issued by the Department of Finance. I phoned someone in Toronto who is retired who I thought should apply. I told him where to apply, but he did not. I had the address available to me.

The Deputy Chairman: Was it not a full-scale effort?

Mr. Van Loon: I would say, no. It was a press release as far as I know, but I could be wrong.

The Deputy Chairman: Senator Calbeck raised a question which I know concern many of the members of the committee. It is the question of balance on the board. How many women were part of the list that you submitted to the Minister of Finance?

Mr. Van Loon: I do not have an answer to that. If I were to guess, I would say seven or eight.

The Deputy Chairman: Seven or eight out of the 20, right?

Mr. Van Loon: Yes. Again, I could be proven wrong. I must go back to my office and check.

The Deputy Chairman: If the Minister of Finance told you that he wanted a union representative, say someone from the Canadian Federation of Labour, what would be your reaction?

Mr. Van Loon: I would appreciate him bringing those names forward to us before making an announcement. It would be behove him to at least consult with the nominating committee and ask us to consider certain names. I would appreciate that opportunity. I would expect he would do that, and that would not bother me.

The Deputy Chairman: I would welcome Mr. Don Cayo, who is president of the Atlantic Institute for Market Studies.

Mr. Don Cayo, President, Atlantic Institute for Market Studies: Mr. Chairman, the Canada Pension Plan has been a good deal for some Canadians, for those who have retired or are about to retire, with pensions well in excess of what they might have expected based on their contributions and the past performance of the plan. However, it has not been a good investment for Canadians as a whole. The pay-as-you-go aspect of the plan has proven, with hindsight, to place an immense burden on workers who have more recently entered or who are about to enter the workforce.

I applaud some aspects of the changes now being considered as far as they go, but I do not think that they go far enough. In the words of a submission which I have also circulated, a submission that my colleague, Fred McMahon, and I made to the House of Commons Finance Committee on pension plan changes, we believe they merely "make a worse situation bad." The trick now, however, is to use this opportunity for change to maximum advantage and to minimize how bad the system remains.

Le vice-président: Vous avez mentionné que les gens peuvent se porter candidat pour des postes à l'office. Y a-t-il eu des annonces dans les quotidiens du pays?

M. Van Loon: J'ignore s'il y a eu des annonces dans les quotidiens, mais je sais qu'il en a été question dans un communiqué de presse diffusé par le ministère des Finances. J'ai téléphoné à quelqu'un à Toronto qui est à la retraite et qui devait, selon moi, se porter candidat. Je lui ai dit où déposer sa candidature, mais il ne l'a pas fait. J'avais l'adresse.

Le vice-président: N'y a-t-il pas eu un effort à grande échelle?

M. Van Loon: Je dirais que non. Que je sache, il n'y a eu qu'un communiqué de presse, mais je peux me tromper.

Le vice-président: Le sénateur Calbeck a soulevé une question qui, je le sais, préoccupe nombre des membres du comité. C'est la question de l'équilibre au sein du conseil d'administration. Combien de femmes étaient sur la liste que vous avez déposée auprès du ministre des Finances?

M. Van Loon: Je n'ai pas de réponse à cette question. S'il me fallait deviner, je dirais qu'il y en avait sept ou huit.

Le vice-président: Sept ou huit sur 20. C'est bien cela?

M. Van Loon: Oui. Comme je le disais, je peux me tromper. Il me faudrait retourner dans mon bureau et vérifier.

Le vice-président: Si le ministre des Finances vous disait qu'il voulait un représentant syndical, mettons, quelqu'un de la Fédération du travail du Canada, quelle serait votre réaction?

M. Van Loon: J'apprécierais qu'il nous soumette ces noms avant de faire une quelconque annonce. Il lui incomberait d'au moins consulter le comité de nomination et de nous demander d'examiner certaines candidatures. J'aimerais bien avoir la possibilité de le faire. Je m'attendrais à ce qu'il le fasse, et cela ne m'ennuierait aucunement.

Le vice-président: Je souhaite maintenant la bienvenue à M. Don Cayo, président de l'Atlantic Institute for Market Studies.

M. Don Cayo, président, Atlantic Institute for Market Studies: Monsieur le président, le Régime de pensions du Canada a été une bonne affaire pour certains Canadiens, pour ceux qui ont pris leur retraite ou qui sont sur le point de le faire, et qui vont toucher des pensions nettement supérieures à ce à quoi ils pouvaient s'attendre, sur la base de leurs cotisations, étant donné le rendement passé du fonds. Cependant, ce n'aura pas été un bon investissement pour les Canadiens dans leur ensemble. L'aspect contribution progressive au régime s'est avéré, a posteriori, être un fardeau immense pour les travailleurs qui ont récemment intégré ou qui intégreront sous peu le marché du travail.

J'applaudis à certains des changements qui sont envisagés à l'heure actuelle, mais je ne pense pas qu'ils aillent suffisamment loin. Pour citer un extrait d'un mémoire que je vous ai fait distribuer, un mémoire de mon collègue, Fred McMahon, et que j'ai déposé auprès du comité des finances de la Chambre des communes, mémoire portant sur les changements au régime de pensions, nous croyons que ceux-ci «aggravent tout simplement une situation qui est déjà mauvaise». Il s'agira maintenant d'utiliser la possibilité qui nous est ici offerte de changer les

Any examination of the future of the Canada Pension Plan involves two key elements: First, the plan must generate enough money to pay the pensions it is already committed to pay and, secondly, it must build a fund that will cover the cost of future pensions for people currently in the workforce. That first element is, because of past practice, a huge expense, and it will be a drain on the economy. While it must be faced, I feel that it matters not at all to the size of the bill whether that money comes from excessive premiums, which are in effect a glorified payroll tax, or from some more equitable form of taxation, the same amount of money remains to be paid.

We at AIMS believe the best solution would be to cover the cost of existing commitments from general revenue and to allow Canadians to choose RRSP type plans where their genuine savings would go. Given that this solution does not appear to be in the cards at this time, I will forego discussion of the myriad of advantages of going to competitive private plans and I will confine my remarks to the material at hand. I also will forego any attempt to advise you on the details of how the pension fund should be administered and the specifics of how the board will be structured. You will talk to people who will give you far better advice than I am able to give on that. What I wish to do is to focus simply on some broad principles that we at AIMS believe must govern how the fund is managed.

The first principle is the management of this fund can have only one goal, to make prudent, productive investments that earn money to pay the pensions of contributors. The second is that political interference, direct or indirect, partisan or regional, must be avoided at all costs; and the third is the decisions of how to invest Canada Pension Plan funds should be unfettered by artificial constraints by the obligation to invest portions of the fund in each of the various regions of Canada, for example, or by limits on foreign investment.

These principles do overlap somewhat. Mandating more than one goal: If we were to mandate both job creation and sound investment, for example, that is a form of *de facto* political interference and that would violate both the first and the second principles I have outlined. Similarly, mandating regional investments or limiting foreign ones would also be a form of political interference and it would, no doubt, imply more than one goal for the fund, hence, that would probably be an overlap of all three of these principles. It is still useful, I believe, to look separately at each of the three principles, so please bear with me if I do that in more detail.

Canada's recent economic history is replete with examples of how and why it does not work when programs try to combine more than one goal, however laudable each may be. In Atlantic

choses pour en tirer un maximum d'avantages et pour en minimiser l'impact négatif.

Tout examen de l'avenir du Régime de pensions du Canada devra comporter deux éléments clés: tout d'abord, le régime doit produire suffisamment d'argent pour payer les pensions qu'il s'est déjà engagé à verser, et, deuxièmement, il devra accumuler un fonds qui couvrira le coût des pensions futures qui devront être versées à ceux et celles qui font aujourd'hui partie de la population active. Le premier élément est, du fait de la pratique passée, une dépense énorme, qui viendra drainer l'économie. Même si c'est une question à trancher, peu importe, à mon avis, que l'argent provienne de primes excessives, qui sont en fait une charge sociale glorifiée, ou d'une forme de taxation équitable: en bout de ligne, il faudra payer le même montant d'argent.

Nous autres de l'AIMS, pensons que la meilleure solution serait de couvrir le coût des engagements existants à partir des recettes générales et de permettre aux Canadiens de choisir les régimes de type REER où ils veulent voir investies leurs économies. Étant donné que cette solution ne semble pas être sur la table pour l'heure, je me passerai de discuter de la myriade d'avantages qu'offrirait la décision d'opter pour des régimes privés concurrentiels, et je limiterai mes remarques à ce que nous avons devant nous. Je me retiendrai par ailleurs de fournir quelque conseil que ce soit sur la façon dont le régime de pension devrait être administré et sur la façon dont devrait être structuré son conseil d'administration. Vous allez vous entretenir avec des gens qui vous fourniront de bien meilleurs conseils que je ne le pourrais. Ce que j'aimerais faire c'est me concentrer sur certains principes généraux en fonction desquels le fonds devrait, selon l'AIMS, être géré.

Le premier principe est que l'administration du fonds ne peut avoir qu'un seul objet, soit de faire des investissements prudents et productifs qui rapportent de l'argent de façon à payer les pensions des cotisants. Le deuxième principe est que l'ingérence politique, directe ou indirecte, partisane ou régionale, doit être évitée à tout prix. Troisièmement, les décisions sur la façon d'investir les fonds du Régime de pensions du Canada ne devraient être assujetties à aucune contrainte artificielle, par exemple l'obligation d'investir des parts du fonds dans toutes les régions du pays ou le respect de la limite en matière d'investissement étranger.

Ces principes se chevauchent quelque peu. Prévoir plus d'un objectif dans le mandat: si nous visions et la création d'emplois et de solides investissements, par exemple, ce serait une forme d'ingérence politique *de facto* et cela violerait et le premier et le deuxième principes que j'ai esquissés. De la même façon, exiger des investissements régionaux ou limiter l'investissement étranger constituerait également de l'ingérence politique et supposerait sans aucun doute plus d'un objectif pour le fonds. Partant, il y aurait vraisemblablement chevauchement de ces trois principes. Il demeure utile, je pense, d'examiner séparément chacun de ces trois principes, alors je vous demande votre indulgence car je vais en faire un examen plus détaillé.

La récente histoire économique du Canada regorge d'exemples des raisons pour lesquelles cela ne fonctionne pas lorsque des programmes essaient de combiner plus d'un objectif, aussi

Canada we have seen the example of regionally enriched EI/UI. This program has, for decades, tried to be both a genuine insurance program for temporarily displaced workers and a social welfare program for those habitually involved in seasonal work. The upshot has been a serious skewing of labour market dynamics, a loss of labour flexibility in this region, and a loss of mobility. Rural populations here have remained high with much diminished impetus to create full-time jobs for the people who live here. People have developed a sense of entitlement that has weakened the will to work. Employers report from time to time that they have trouble finding labour, even unskilled labour, and the most recent example I have read about was in Cape Breton, of all places.

Indeed, our institute has studied, in-depth, the broader question of transfer dependency as it affects governments, business, labour, virtually all segments of the Atlantic economy. We found that the trillions of dollars of net cash in-flow the region has received from Ottawa in the past 30 years has done, in fact, more harm than good. It has skewed business decisions to pander to government rather than to satisfy customers; it has slowed the development of entrepreneurial business start-ups and, as I already mentioned, it has skewed the labour market.

Even more dramatic is the role of mixed objective policies in the fishery. The EI/UI system was one factor that led to huge overcapacity, the ability in the case of some species, I believe, to quite literally kill the last fish in the water. Other policies, subsidies for boats and plant building, and a general tendency to treat the fishery as the economy of last resort, also contributed hugely. While one goal of fishery policy has been to build a viable industry, it has been doomed to failure by conflicts with another incompatible goal — that of creating jobs at almost any cost. The existing Canada Pension Plan I believe is another example of how mixed objectives do not work. Its traditional role as a slush fund for government borrowing has crippled its earning potential.

As I have pointed out, the very act of mandating mixed objectives for the Canada Pension Fund would be an act of political interference in the way the fund is managed, but the danger of political interference goes well beyond that and it is not just the prospect of partisan politics that is worrisome. Regional politics have every bit as much potential to skew decision making.

louables soient-ils tous. Dans le Canada Atlantique, nous avons vu l'exemple du programme régionallement enrichi d'assurance-emploi/assurance-chômage. Depuis des décennies, ce programme s'efforce d'être à la fois un véritable programme d'assurance pour les travailleurs temporairement déplacés et un programme de bien-être social pour ceux et celles qui ont l'habitude de faire du travail saisonnier. Le résultat a été un sérieux changement dans la dynamique du marché du travail, une perte de la flexibilité de la main-d'œuvre dans la région et une perte de mobilité. Les populations rurales sont demeurées élevées ici, ce qui n'alimente guère la création d'emplois à temps plein pour les personnes vivant ici. Les gens ont acquis un sentiment d'ayant-droit qui a affaibli leur désir de travailler. Les employeurs rapportent de temps en temps qu'ils ont du mal à trouver des travailleurs, même non qualifiés, et le plus récent exemple dont j'ai entendu parler était au Cap-Breton, si vous pouvez vous l'imaginer.

Notre institut a en fait fait un examen approfondi de la plus vaste question de la dépendance à l'égard des paiements de transfert en ce qui concerne les gouvernements, le secteur privé, les travailleurs, en fait tous les segments de l'économie de l'Atlantique. Nous avons constaté que les billions de dollars d'investissements nets faits dans la région par Ottawa au cours des 30 dernières années ont, en fait, fait plus de tort que de bien. Cet argent a déformé les décisions commerciales de telle sorte que l'on a plutôt cherché à plaire au gouvernement qu'à satisfaire les clients; cela a par ailleurs ralenti le développement d'entreprises et, comme je l'ai déjà mentionné, cela a amené des distorsions sur le marché du travail.

Encore plus dramatique est le rôle des politiques à objectifs mixtes dans le domaine des pêcheries. Le régime d'assurance-emploi/assurance-chômage est un facteur qui a débouché sur une énorme surcapacité, la capacité, dans le cas, je pense, de certaines espèces, de sortir de l'eau jusqu'au tout dernier spécimen. D'autres politiques, par exemple le subventionnement de bateaux et de la construction d'usines, ajoutées à une tendance générale voulant que l'on traite la pêche comme étant l'économie de dernier recours, ont également joué un rôle important. Même si un objectif de la politique sur les pêcheries a été de bâtir une industrie viable, celle-ci a été vouée à l'échec par des conflits amenés par un autre objectif, celui-ci incompatible avec le premier: la création d'emplois à presque n'importe quel coût. Le Régime de pensions du Canada tel qu'il existe est, je pense, un autre exemple de la façon dont la combinaison d'objectifs ne fonctionne pas. Son rôle traditionnel de fonds général dans lequel le gouvernement puisait pour couvrir ses emprunts a paralysé sa capacité de production de revenu.

Comme je l'ai souligné, le simple fait de prévoir un mélange d'objectifs pour le Régime de pensions du Canada constituerait de l'ingérence politique dans la façon dont le fonds est géré, mais le danger d'ingérence politique va bien au-delà de cela et ce n'est pas la seule perspective de politiques partisanes qui est source d'inquiétudes. Les politiques régionales risquent tout autant de déformer le processus décisionnel.

The first possible pitfall to consider is how appointments are made to the plan's investment board. Board appointees should not be those whose prime qualifications are political credentials, ties to the party in power, nor should they be representative of interest groups. The prime consideration should be that they have investment expertise and that the terms of their appointment are insulated in every possible way from political influence, as is the case with an auditor general.

It is also important that all appointees see themselves as responsible for representing all contributors to the plan rather than narrow regional or sectoral interests. We have seen how regional rivalries distort decision making in the actions of various federal regional development agencies during the past few decades. I am not speaking merely of jockeying for influence among the large regions of Canada — the watering down of the regional impact of the former DREE programs, for example, by extending them to almost every part of the land — I am also speaking of the persistent problems of factions within these broad regions, interprovincial sniping in Atlantic Canada being a classic case in point.

Of all the many faults in the current ACOA program, for example, petty provincialism is one of the worst. As soon as one province gets a successful industry, a blueberry plant for example, each of the other provinces must be funded to get the same. When one riding gets a new fish plant, so must the one next door. The successful hotel operator finds himself suddenly flanked by government-subsidized competitors, and so it goes. The frequent outcome is that the market becomes so saturated that none can do well or, in some cases, even survive.

I know that pressure is already building for a portion of Canada Pension Plan funds to be earmarked for this region or that. I am aware that some Albertans want a guarantee that a sizeable portion of money will be invested there because they believe they are doing well and they do not trust Toronto-based bankers to see the same investment opportunities that they see. I would bet my boots that you will find some Atlantic Canadians who want similar guarantees for our end of the country for the opposite reason. They do not think we are doing so well and they fear no one will invest here if they do not have to.

We at AIMS disagree with both of those arguments. We believe that a soundly chosen investment board will recognize good opportunities wherever they may be, and we believe that Canada Pension Plan funds must be invested only where the market provides prudent opportunities.

Le premier écueil possible est la façon dont sont faites les nominations au conseil d'administration de l'Office d'investissement. Les personnes choisies ne devraient pas présenter comme principal atout des relations politiques ou des liens avec le parti au pouvoir et elles ne devraient pas non plus être des représentants de groupes d'intérêts. Le principal élément devrait être leurs compétences en matière de placements, et les conditions de leur nomination doivent être isolées par tous les moyens possibles de toute influence politique, comme c'est cas avec les vérificateurs généraux.

Il est également important que toutes les personnes nommées se perçoivent comme étant responsables de représenter tous les cotisants au régime plutôt que d'étroits intérêts régionaux ou sectoriels. Nous avons pu voir comment les rivalités régionales ont amené des distorsions dans le processus décisionnel de différentes agences fédérales de développement régional au cours des dernières décennies. Je ne parle pas seulement du fait qu'il y ait eu des manœuvres pour obtenir de l'influence parmi les grosses régions du pays — la dilution de l'impact régional des programmes de l'ancien ministère de l'Expansion industrielle régionale, par exemple, en les élargissant pour englober presque toutes les régions du pays — mais également des problèmes persistants des factions à l'intérieur de ces vastes régions, un cas classique étant les querelles interprovinciales dans le Canada atlantique.

Parmi les nombreux défauts de l'actuel programme de l'APECA, par exemple, le petit provincialisme compte sans doute parmi les pires. Dès qu'une province obtient une industrie qui réussit, par exemple une usine de traitement de bleuets, chacune des autres provinces veut des fonds pour faire la même chose. Lorsqu'une circonscription obtient une nouvelle usine de conditionnement du poisson, sa voisine en veut une elle aussi. Le propriétaire d'un hôtel qui marche bien se trouve tout d'un coup entouré par des concurrents qui ont bénéficié de subventions gouvernementales, et ainsi de suite. Souvent, le résultat est que le marché devient si saturé que personne ne réussit vraiment bien ou, dans certains cas, ne parvient même à survivre.

Je sais que la pression monte déjà pour qu'une partie des fonds du Régime de pensions du Canada soit réservée pour telle région ou telle autre. Je sais que certains Albertains veulent une garantie qu'une part considérable de l'argent sera investie chez eux car ils estiment qu'ils se débrouillent bien et ils ne comptent pas que les banquiers torontois vont voir les mêmes possibilités en matière d'investissement qu'eux. Je serais prêt à parier mes bottes que vous trouverez des habitants des provinces de l'Atlantique qui voudront des garanties semblables pour notre partie du pays, et ce pour des raisons tout à fait contraires. Ils pensent que les choses vont plutôt mal et ils craignent que personne ne viendra investir ici si ce n'est pas une obligation.

Nous autres à l'AIMS contestons ces deux arguments. Nous croyons qu'un conseil d'administration bien choisi reconnaîtra les bonnes possibilités où qu'elles se trouvent et nous croyons que les fonds du Régime de pensions du Canada ne doivent être investis que là où le marché offre des possibilités prudentes.

This leads directly to my third point: that management of the fund be unfettered from artificial constraints. The exact same concern that I have expressed about mandating regional investment extends to all other areas: requiring investments to be made in Canada rather than abroad; requiring some specific mix of investment types; requiring investment in certain sectors; et cetera. Any or all of these things get in the way of what must be the fund's principle and preferably its sole mandate: To invest wisely in order to make money for contributors.

I know that you have already heard a different viewpoint. I know that some others argue for a mixed mandate that stresses job creation as well as prudent investment, and for an investment board with members chosen to represent various sectors of society. You face a tough choice, you cannot please all of us.

That being the case, let me end with an upbeat little bit of information that I think is not well enough understood, and let me put it in context with a bit of history. Back in the 1960s, GDP per-capita growth in this region was growing at a rate nearly twice the national average, although we still had a lot of catching up to do. Ottawa decided to help us out initially with a little money to bring our education and medical systems up to snuff, and it seemed to work. So went the wisdom of the day: If a little seed money does a little good, a lot will do more. Transfers skyrocketed and the targets were broadened to include virtually every aspect of the Atlantic economy. What happened, in fact, is that our per-capita growth slowed to well below the national average and it stayed there for a long time, right up to the point where, just a few years ago, Ottawa began cutting back massively on federal transfers. What happened? Now our per-capita growth is once again better than the national average. We have some problems but we are doing okay.

I invite you to look very closely at this city while you are here. So far this decade, grants to businesses here have plummeted to levels not seen for decades. Meanwhile, Metro Halifax has lost 10,000 government jobs. This is a double whammy, massive cuts far more severe in per-capita terms than have been seen in any other part of Canada. Yet today the unemployment rate here in Greater Halifax is barely over 8 per cent, significantly less than the national average. Far from having been hurt by diminished transfers, Halifax is learning to thrive on its own. Our private sector is coming into its own with remarkable creativity and vigour.

Cela mène directement au troisième point dont je voulais traiter: la gestion du fonds ne doit être entravée par aucune contrainte artificielle. La préoccupation que j'ai exprimée relativement à l'imposition d'obligations en matière d'investissement régional s'étend à tous les autres domaines: exiger que les investissements soient faits au Canada plutôt qu'à l'étranger; exiger qu'il y ait un mélange précis de types d'investissements; exiger que l'investissement se fasse dans certains secteurs, et ainsi de suite. Tout cela ne peut que nuire à ce qui devrait être le principal, voire l'unique, mandat du fonds, soit investir sagement de façon à faire de l'argent pour les cotisants.

Je sais que vous avez déjà entendu un point de vue différent. Je sais que d'autres argumentent en faveur d'un mandat mixte qui repose sur la création d'emplois et sur des investissements prudents, ainsi que d'un conseil d'administration de l'office dont les membres seraient choisis en vue de représenter différents segments de la société. Vous êtes confrontés à un choix difficile car vous ne pouvez pas plaire à tout le monde.

Cela étant, permettez-moi de conclure avec un petit renseignement un peu encourageant qui n'est selon moi pas suffisamment bien compris, et je vais placer cela dans un contexte historique. Dans les années 1960, le PNB par tête d'habitant dans cette région augmentait à un taux qui était près du double de la moyenne nationale, même si nous avions encore beaucoup de rattrapage à faire. Ottawa avait décidé de nous venir en aide au départ avec un petit peu d'argent devant servir à mettre à la page nos systèmes d'éducation et de soins de santé, et cela a semblé fonctionner. La théorie à l'époque était la suivante: si un petit peu d'argent de démarrage fait un peu de bien, beaucoup d'argent fera plus de bien encore. Les paiements de transfert sont montés en flèche et les cibles ont été élargies pour englober presque tous les aspects de l'économie de la région de l'Atlantique. Ce qui s'est passé, en fait, est que notre croissance par tête d'habitant a ralenti pour passer bien en dessous de la moyenne nationale, et elle y est restée pendant très longtemps, jusqu'au moment où, il y a à peine quelques années, Ottawa a commencé à sabrer massivement dans les paiements de transfert fédéraux. Que s'est-il passé? Aujourd'hui, notre croissance par tête d'habitant est de nouveau supérieure à la moyenne nationale. Nous avons certains problèmes mais nous nous tirons d'affaire.

Je vous invite à regarder très attentivement cette ville pendant votre séjour ici. Jusqu'ici, pour la décennie en cours, les subventions aux entreprises ont chuté pour atteindre des niveaux qu'on n'avait pas vus depuis plusieurs dizaines d'années. La région métropolitaine de Halifax a en même temps perdu 10 000 emplois au gouvernement. C'est un double coup dur, les coupures massives que nous avons vécues ayant été beaucoup plus graves, par tête d'habitant, que n'importe où ailleurs au pays. Or, aujourd'hui, le taux de chômage ici dans la région métropolitaine de Halifax est à peine supérieur à 8 p. 100, soit sensiblement moins que la moyenne nationale. Loin d'avoir souffert du fait de la réduction des paiements de transfert, Halifax apprend à se débrouiller. Notre secteur privé est en train de se tailler sa place au soleil avec une créativité et une vigueur tout à fait remarquables.

The same thing happened in Moncton, another Maritime bright spot, a few years earlier when CN, which was at one time almost the only game in town, dramatically downsized.

I could go on, but the point I wish to make is that the market forces do work when you let them. The money that the Canada Pension Plan has to invest will be a force for good in all regions of Canada, but I do not feel we can force it to be, we must let it work to the betterment of us all and to making money to pay pensions to old folks.

Senator Kenny: I find our witness's views very refreshing. I think you would have done well to have stuck with them.

The case that you have made is a compelling one. Let us accept that what you are saying is so. I feel pretty comfortable with what I have heard you say and what I have read. However, it runs against the very fabric of Canadian decision making. The nature of Canadian decision making tends to be one of compromises, it tends to be one of this deal is not good enough on its own so let us find some add-ons to make it work politically. You can look out at Hibernia and see 50 different reasons for proceeding with that investment, or you can look at military purchasing and you know that the soldiers' needs is one of five components that go into making the purchase.

You are arguing, essentially, that we should have a board that does not take into account questions of sex or race or region. You are suggesting that it stay clear of that completely, and you are talking about focusing on one thing.

Do you agree that this runs counter to how we generally make decisions in Canada, and in fact that the "Canadian way", if you could call it that, is quite contrary to what you are proposing?

Mr. Cayo: I agree with the first part of your question. As to the second, perhaps you are overstating it a little. You have some tough choices to make. My job is the easy job — I just come here and tell you what to do. Other people must do it. This is the glory of being a member of the think-tank. It is tough but this one is too important to screw up. We have gotten ourselves into massive problems with the Canada Pension Plan. It was approaching the point where Paul Martin had to do something. I am not entirely satisfied, as I made clear, with what he has done, but he has done something, and he has certainly gone some significant distance towards fixing it. If he had not done so, the legion of people who fear that they will never get anything out of the Canada Pension Plan would very probably have been right. It was on a very bad track. It was a result of the kind of decision-making process that you have been talking about.

La même chose est arrivée à Moncton — un autre exemple heureux dans les Maritimes — il y a quelques années lorsque CN, qui avait à une époque été presque le seul employeur en ville, a imposé des réductions massives.

Je pourrais poursuivre encore, mais ce que je tenais à souligner est que les forces du marché fonctionnent bel et bien lorsque vous les laissez faire. L'argent que pourra investir le Régime de pensions du Canada sera une force du bien dans toutes les régions du Canada, mais je ne pense pas que nous puissions exiger cela; il nous faut laisser cet argent faire son chemin pour l'amélioration de notre sort à tous et faire de l'argent pour payer les pensions des personnes âgées.

Le sénateur Kenny: J'ai trouvé très originales les idées du témoin que nous venons d'entendre. Je pense que cela vous aurait bien servi de les conserver.

L'exposé que vous venez de nous faire a été très convaincant. Admettons que ce que vous dites est juste. Je me sens plutôt à l'aise avec ce que je vous ai entendu dire et avec ce que j'ai lu. Cependant, cela va à l'encontre de l'essence même du processus décisionnel canadien. En effet, le processus décisionnel canadien tend à être une affaire de compromis, où l'on dit que si l'entente n'est pas assez bonne à elle toute seule, on y ajoutera certains éléments pour que cela fonctionne sur le plan politique. Vous pouvez regarder Hibernia et voir 50 raisons différentes vous convaincant d'aller de l'avant avec cet investissement, ou bien vous pouvez prendre des achats militaires et vous savez que les besoins des soldats constituent l'une des cinq composantes qui entreront en ligne de compte.

Vous dites, en gros, que nous devrions avoir un conseil d'administration qui ne tiennne pas compte de questions de sexe, de race ou de région. Vous recommandez que le conseil se détache complètement de cela et vous parlez de la nécessité de mettre l'accent sur une seule chose.

Conviendriez-vous que cela va à l'encontre de la façon dont nous prenons en règle générale nos décisions au Canada, et que la «façon de faire canadienne», si je peux utiliser cette expression, est en fait tout le contraire de ce que vous proposez?

M. Cayo: Je suis d'accord avec vous en ce qui concerne la première partie de votre question. Pour ce qui est de la deuxième, vous exagérez peut-être un peu les choses. Vous avez un certain nombre de choix difficiles à faire. Mon travail est plutôt facile: je viens tout simplement ici et je vous dis quoi faire. D'autres personnes devront le faire. C'est là l'avantage d'être membre du groupe de réflexion. C'est difficile, mais cette question est trop importante pour qu'on puisse se permettre de tout gâcher. Nous sommes confrontés à des problèmes énormes avec le Régime de pensions du Canada. La situation était telle que Paul Martin devait absolument faire quelque chose. Je ne suis pas entièrement satisfait, comme je l'ai dit, avec ce qu'il a fait, mais il a fait quelque chose et il a fait d'importants pas vers une solution. S'il ne l'avait pas fait, l'armée de gens qui craignent de ne jamais rien obtenir du régime de pensions du Canada aurait sans doute eu raison. Les choses allaient très mal. La situation était le résultat du genre de processus décisionnel dont vous avez parlé.

Canadians are at a point right now where there is considerably more willingness than in the past to go with solutions that work as opposed to solutions that feel good. Not everybody is there, you will hear long and loud belly aching from the interest groups who would like to be represented in this, but I think those interest groups are speaking for fewer and fewer Canadians.

I also feel that, if you can tough it out for a while, the Nova Scotia experience might be a little lesson for you. What I heard Mr. Van Loon saying, in questions of the sort of political pressure on them to do this or that, in terms of broadly based controversy, is nobody cares because nobody notices.

It will be tough, there will be some clamour of voices, and I do question how many real Canadians they represent, but I think, once you are over that hump, if the plan performs well the problem will go away.

Senator Kenny: Could it be that Canadians have adopted this form of hybrid decision making, if I can use that term, or multiple goal choices, because they think that that is an important factor in the fabric of the country and because they have come to the conclusion that these sorts of trade-offs — having less than optimal performance in a whole variety of areas, not just the pension plans — is an acceptable trade-offs in return for keeping the country together and for accommodating the different regional concerns that exist?

Mr. Cayo: Yes. In many ways I still endorse that, but I think that it happens in certain areas. For example, in the constitutional area, the Canadian "muddle-through" way is actually a rather good practice because we are such a big and such a diverse country geographically, economically and culturally that there are no absolute, one-size-fits-all, solutions.

The problem is that, over the past 30 years, that sort of process has extended into many areas that some Canadians, I think quite a few, certainly me among them, are thinking that it ought not have gone.

I am not against that process in all things. There are many compromises that I must make as a Canadian and, for the last 31 years, as a pretty committed Atlantic Canadian and a guy with much fondness for the Prairies where I grew up. There are many compromises that I must make in order to make this country work, and I quite willingly, and in some cases quite joyously, make them. However, there are other areas that we have found that this approach simply does not work, and that is basically in areas driving the economy.

If you look at the study done by our think-tank did, it is a book called, "Looking The Gift Horse in the Mouth" on transfer dependency, the cost of these muddle-through compromises and politicized spending of half a trillion dollars which the federal government has sent down our way in the past 30 years, is enough money to virtually pay off the national debt. That is the net

Les Canadiens en sont arrivés à un point où il y a une plus grande volonté que par le passé d'opter pour des solutions qui fonctionnent par opposition à des solutions qui font plaisir. Ce n'est pas tout le monde qui en est arrivé là, et vous entendrez beaucoup gémir les groupes d'intérêt qui aimeraient être représentés, mais je pense que ces groupes parlent au nom d'un nombre de plus en plus petit de Canadiens.

J'ai également le sentiment que si vous parvenez à résister pendant quelque temps, l'expérience de la Nouvelle-Écosse pourrait bien être une petite leçon pour vous. Ce que j'ai entendu M. Van Loon dire, au sujet des pressions politiques exercées sur le conseil pour faire ceci ou cela et au sujet de controverses, est que personne ne s'en préoccupe parce que personne ne remarque rien.

Ce sera difficile, il y aura une certaine clameur et je me demande bel et bien combien de vrais Canadiens ils représentent, mais je pense qu'une fois franchi cet obstacle, si le régime fonctionne bien, le problème disparaîtra.

Le sénateur Kenny: Se pourrait-il que les Canadiens aient adopté ce genre de processus décisionnel hybride, si je peux utiliser cette expression, ou de choix multiples en matière d'objectifs, parce qu'ils pensent que c'est un élément important dans le tissu même du pays et parce qu'ils en sont arrivés à la conclusion que ces genres de compromis — c'est-à-dire avoir moins qu'un rendement optimal dans toute une gamme de domaines, et pas seulement du côté des régimes de pension — sont acceptables si, en contrepartie, le pays reste uni et l'on parvient à tenir compte des différentes préoccupations régionales qui existent?

M. Cayo: Oui. J'appuie toujours cela à bien des égards, mais je pense que cela survient dans certains domaines. Par exemple, dans le domaine constitutionnel, la façon de faire canadienne de s'en sortir tant bien que mal est en réalité une assez bonne pratique car le pays est si vaste et si diversifié géographiquement, économiquement et culturellement qu'il n'existe pas de solution absolue, du genre «taille unique», qui convienne à tout le monde.

Le problème est qu'au cours des 30 dernières années, ce genre de processus s'est étendu à de nombreux domaines dans lesquels certains Canadiens — et je pense qu'ils sont assez nombreux, et j'en fais partie — auraient préféré voir autre chose se passer.

Je ne suis pas opposé au processus dans tous les domaines. Il y a de nombreux compromis que je dois faire en tant que Canadien, et cela a été mon cas au cours des 31 dernières années, en tant que Canadien de l'Atlantique plutôt engagé mais qui aime beaucoup les Prairies où j'ai grandi. Il y a de nombreux compromis que je dois faire pour que ce pays fonctionne, et je l'ai fait de bon gré et souvent même dans la joie. Cependant, il y a d'autres domaines où nous avons constaté que cette approche ne fonctionne tout simplement pas, et il s'agit surtout des domaines qui sont les moteurs de l'économie.

Si vous prenez l'étude réalisée par notre groupe de réflexion — il s'agit d'un livre sur le transfert de la dépendance intitulé: «Looking The Gift Horse in the Mouth» —, vous verrez que le coût de ces compromis où l'on se débrouille tant bien que mal et de ces dépenses politiques d'un demi billion de dollars que le gouvernement fédéral nous a consacrées au cours des 30 dernières

in-flow of federal funds, the money we received in excess of what we sent back to Ottawa through taxes. It was enough to pay off the debt.

What we found is that we are worse off for it. It stunted our economy; it hurt us. That was a typical Canadian compromise. I think much of it was good-hearted, but I think much of it was also wrong-headed, and we are coming to find that, when it comes to a purely financial tool like how will we pay for people like me on the cutting edge of the baby boom to retire, we wonder how our kids will be able to pay for it because there are not enough of them. We are not allowing enough immigrants into Canada.

Senator Kenny: When we cut back we also lost every seat in the region. There is a message to governments in that: In the real world, when the government follows the sort of advice you are offering, they do it at their peril.

Mr. Cayo: Governments win, governments lose; politicians win, politicians lose. Time will tell. I do not care if some people lost their seats. I am not very political. This relates to what I am saying about tough choices. Do you wish to have good governance or not? On this issue, good governance is an absolute requirement. This is too important to screw up, as I say, because it has the potential to bankrupt the country if we do it wrong.

Senator Kenny: If we take what you say as being the way we should go, what is the best way to do it? For example, we have been talking about transparency. Transparency seems to be a comfortable solution in the minds of many of us. On the other hand, if you do not have much transparency you can go ahead and do some of the things that you are suggesting and not have the flack that is associated with it. How do you insulate the folks who are running this operation from the criticism that: "I am from Alberta and we have put X per cent in and, in looking at these figures we see that are only getting half of that back. It is those people in Halifax who are running the fund"? How do you deal with those sorts of problems?

Mr. Cayo: The appointment process should be de-politicized it to the absolute maximum extent. I only caught the last part of Mr. Van Loon's testimony, but I believe he said that this nomination process involved two nominations from each province. That is wrong. I find it difficult to believe that, coincidentally, of the best 20 people in Canada, two come from each province. That is exactly the kind of thing I am talking about. That should not be. If seven of the best people come from Nova Scotia, then they should be chosen. Conversely, if no suitable nominees can be found in Nova Scotia, then there should be none chosen from that province. It must be that simple. They must be appointed with the kinds of insulating factors that protect, say, an auditor general or an ombudsman, so that they can simply do their job without worrying about day-to-day consequences or

années, aurait suffi pour presque rembourser la dette nationale. Je parle ici de l'apport net de fonds fédéraux, de l'argent que nous avons reçu en excédent par rapport à ce que nous avons renvoyé à Ottawa sous forme de taxes. Ça aurait été assez pour rembourser la dette.

Ce que nous avons constaté est que nous nous en portons plus mal. Cela a entravé notre économie, nous a nui. C'était un compromis typiquement canadien. Je pense que cela s'appuyait largement sur de bonnes intentions, mais c'était largement mal pensé, et nous commençons à voir que, lorsqu'il s'agit d'un outil purement financier comme celui de savoir comment nous allons faire pour que des gens comme moi qui sont à la limite du baby-boom puissent prendre leur retraite, la question devient celle de savoir comment nos enfants vont avoir les moyens de payer cela car ils ne sont pas suffisamment nombreux. Nous ne laissons pas venir au Canada suffisamment d'immigrants.

Le sénateur Kenny: Lorsque nous avons imposé des coupures nous avons par la même occasion perdu tous nos sièges dans la région. Il y a un message là-dedans pour les gouvernements: dans le vrai monde, lorsque le gouvernement suit le genre de conseils que vous offrez, ils le font à leur péril.

M. Cayo: Les partis gagnent et les partis perdent; les politiciens gagnent et les politiciens perdent. C'est le temps qui nous le dira. Cela m'est égal que certaines personnes aient perdu leur siège. Je ne suis pas très politisé. Je veux parler ici de choix difficiles. Voulez-vous avoir une bonne gérance ou non? En ce qui concerne la question qui nous occupe ici, la bonne gérance a une exigence impérative. La question est trop importante pour que nous nous trompions, comme je le disais, car si nous faisons fausse route, cela pourrait amener la faillite de tout le pays.

Le sénateur Kenny: Si nous faisons ce que vous recommandez, quel est le meilleur moyen de nous y prendre? Par exemple, nous avons parlé de transparence. La transparence semble être une solution confortable dans l'esprit de nombre d'entre nous. D'un autre côté, si vous avez moins de transparence, vous pouvez aller de l'avant et faire certaines des choses que vous préconisez sans vous exposer à toutes les remontrances que cela pourrait susciter. Comment mettez-vous les gens qui s'occupent de tout cela à l'abri de critiques du genre: «Je viens de l'Alberta et nous y avons mis X p. 100, mais regardez ces chiffres; nous n'en récupérons que la moitié. Ce sont ces gens à Halifax qui gèrent les fonds»? Comment réglez-vous ce genre de problèmes?

M. Cayo: Le processus de nomination devrait être dépolitisé au maximum. Je n'ai entendu que la dernière partie du témoignage de M. Van Loon, mais je pense qu'il a dit que le processus de nomination prévoyait deux nominations de chaque province. C'est faux. Il est difficile de croire que, comme par hasard, si vous prenez les 20 meilleurs candidats au Canada, il y en aura deux pour chaque province. C'est précisément de ce genre de choses que je veux parler. Ce ne devrait pas être ainsi. Si sept des meilleurs candidats viennent de la Nouvelle-Écosse, alors ces personnes devraient être retenues. Et, à l'inverse, si aucun bon candidat ne peut être trouvé en Nouvelle-Écosse, alors personne de cette province ne devrait être choisi. Il faut que ce soit aussi simple que cela. Les personnes nommées doivent être protégées par des mécanismes du genre de ceux qui protègent, mettons, un

who was carping about them where today. I believe, because pension issues are so arcane, that, if the fund makes money, interest will be lost very quickly.

Senator Oliver: I appreciated your, what I would call, "challenging" comments. I particularly enjoyed your comments about the fishery and the effects money coming from Ottawa to Atlantic Canada has had on our economy.

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has before us today a statute, the CPP, which was passed and given Royal Assent in December, save some clauses. We also have asked to consider some regulations on corporate governance.

I would like your advice on what corporate governance principles we ought to recommend to the Minister of Finance should be inserted or varied.

As Senator Kenny mentioned, we are considering principles related to accountability and transparency. In your statement you said, on page 1, second last paragraph:

...political interference — direct or indirect, partisan or regional — must be avoided at all costs.

What recommendations should we take back to the Minister of Finance to ensure that the regulations and the act avoid political interference, direct or indirect, partisan or regional, at all costs?

Mr. Cayo: I am not the person who can answer that question.

Before I accepted your kind invitation to appear, I talked with Mr. Benoit to find out what aspects of this legislation were causing you concern. Initially, I thought you would be looking for detail and knowledge beyond my expertise. However, Mr. Benoit was kind enough to send me some material, from which I discerned some of the arguments that were being put forward, particularly in the CLC brief, specifically outlining two objectives. This was fundamentally opposed to my position. Broadly, I believe that this is a business transaction, and that it must be run on business principles. You must set your political histories aside. Politics is an important skill and an important activity for Canada, but it should play no role in the investing of money to pay pensions. That has been amply demonstrated by the rather dismal track record of the Canada Pension Plan and many other business management functions that governments, federal and provincial, have attempted to undertake in this country over the last many years. They do not do it very well. In broad terms I would urge you to listen to me, not them, and to adhere to business principles.

I did go through other material that Mr. Benoit was kind enough to send, and the details, to tell you the truth, kind of boggled my poor little mind. I do not have a good grasp on all of the details.

vérificateur général ou un ombudsman, afin qu'elles puissent s'acquitter de leurs fonctions sans avoir à s'inquiéter des conséquences au jour le jour ou de savoir qui va s'attaquer à elles aujourd'hui et où. Je pense, parce que les questions liées aux pensions sont si mystérieuses, que, si le fonds fait de l'argent, l'intérêt des gens va très vite s'estomper.

Le sénateur Oliver: J'ai apprécié vos observations, disons, «stimulantes». J'ai particulièrement apprécié vos commentaires au sujet de la pêche et des effets qu'a eus sur l'économie du Canada atlantique l'argent en provenance d'Ottawa.

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce est aujourd'hui saisi d'un texte réglementaire sur le RPC qui a été adopté et qui s'est vu accorder la sanction royale en décembre, exception faite de certains articles. On nous a également demandé de nous pencher sur certains règlements concernant la gérance.

J'aimerais que vous nous conseilliez sur les principes en matière de gérance que nous devrions recommander au ministre des Finances d'insérer ou de modifier.

Comme l'a dit le sénateur Kenny, nous nous penchons sur des principes en matière de reddition de comptes et de transparence. Dans votre déclaration, vous dites au deuxième paragraphe de la page un:

[...] l'ingérence politique — directe ou indirecte, partisane ou régionale — doit être évitée à tout prix.

Quelles recommandations devrions-nous faire au ministre des Finances pour veiller à ce que les règlements et la loi évitent toute ingérence politique, directe ou indirecte, partisane ou régionale, à tout prix?

M. Cayo: Ce n'est pas moi qui peux répondre à cette question.

Avant d'accepter votre gentille invitation à comparaître, j'ai discuté avec M. Benoit pour savoir quels aspects de la loi vous préoccupaient. Au départ, j'avais pensé que vous alliez chercher à obtenir des détails et des connaissances bien au-delà de mon domaine de compétence. Cependant, M. Benoit a eu l'amabilité de m'envoyer certains documents qui m'ont éclairé sur certains des arguments qui vous avaient été soumis, et je songe tout particulièrement au mémoire du CTC qui traitait de deux objectifs particuliers. Ma position était au pôle opposé. En gros, je pense qu'il s'agit d'une transaction commerciale et que cela doit être administré conformément à des principes d'affaires. Il vous faut mettre de côté vos histoires politiques. Faire de la politique, c'est un talent important et c'est une activité importante pour le Canada, mais cela ne devrait jouer aucun rôle dans l'investissement d'argent devant servir à financer les pensions. La preuve en a été amplement faite par le dossier plutôt triste du Régime de pensions du Canada et de nombreuses autres initiatives de gestion que les gouvernements fédéral et provinciaux ont tenté d'entreprendre dans ce pays au cours des dernières années. Ils ne tirent pas très bien d'affaire. De façon générale, donc, je vous encouragerais à m'écouter moi, et non pas eux, et à adhérer à des principes d'affaires.

J'ai examiné d'autres documents que M. Benoit a eu la gentillesse de me faire parvenir et, bien franchement, les détails ont véritablement plongé ma pauvre petite tête dans l'ahurissement. Je ne saisis pas très bien tous les détails.

Senator Oliver: At the same time that we are studying this CPP legislation, our committee is also conducting another study on institutional investors. We are studying corporate governance principles for institutional investors. I do not know what conclusions will be reached by the committee because the study has not yet been completed. We have many more witnesses to hear.

We have heard that groups like CalPERS use their power and their influence vis-à-vis proxies and making suggestions to senior management of certain companies to try to increase their return on investment from those companies. Do you think the CPP Investment Board ought to vote its proxies? What direct role should the board play in some of the companies in which they invest?

Mr. Cayo: I believe that it should vote its proxies on responsible fiscal issues. The specific instance discussed with Mr. Van Loon I feel would be a simple call, if I were to deal with it. If investment fund managers believe that one of their assets is being sold for less than its appropriate value, that is an appropriate point at which to intervene.

There have been all kinds of movements of late to encourage investors to concern themselves with ethical investments. As a person with a very modest personal portfolio, that is of considerable concern to me personally. However, I have great difficulty when institutions start making these judgments on my behalf, and when we get into political correctness debates and so on. I have some interest in and some knowledge of things like embargoes. I was in Haiti very shortly after the embargo was lifted. The horror that that embargo posed on the Haitian people while it existed was awful. There are desperately difficult issues and I am quite prepared to wrestle with them myself. I do not think that is the kind of issue a pensions board should get into.

However, there must be value for money. We should ensure that the best business practices are applied consistently in the running of any company in which the board invests.

Senator Oliver: My last question concerns the term of appointments to the board. If the fund grows to, say, \$50 billion or \$100 billion, undoubtedly some investments will be long-term. That being so, some long-term decisions will have to be made. Do you think a three-year term for those in charge of masterminding the decisions is appropriate?

Mr. Cayo: I would tend to think it is too short. However, I am stretching beyond what I would consider to be my expertise. I have never managed a few billion dollars and probably never will. If it were my call on how long it should be, I would simply look

Le sénateur Oliver: En même temps que nous examinons cette loi sur le RPC, le comité mène également une autre étude, celle-ci portant sur les investisseurs institutionnels. Nous sommes en effet en train d'examiner les principes en matière de gérance pour les investisseurs institutionnels. J'ignore à quelles conclusions en arrivera le comité, car cette étude n'est pas encore terminée. Nous avons encore de nombreux témoins à entendre.

Nous avons entendu dire que des groupes comme CalPERS utilisent leurs pouvoirs et leur influence avec les procurations et font des suggestions aux cadres supérieurs de certaines entreprises pour essayer d'augmenter leur rendement sur leur investissement dans celles-ci. Pensez-vous que l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada devrait exercer ses droits de vote par procuration? Quel rôle direct le conseil d'administration devrait-il jouer auprès de certaines des entreprises dans lesquelles il investit?

M. Cayo: Je pense qu'il devrait exercer ses droits de vote par procuration pour des questions financièrement responsables. Le cas précis dont vous avez discuté avec M. Van Loon serait, pour moi, facile à trancher. Si des gestionnaires de fonds d'investissement ont le sentiment qu'une de leurs valeurs est en train d'être vendue pour moins que sa valeur, alors il serait tout à fait indiqué d'intervenir.

Il y a eu ces derniers temps toutes sortes de mouvements visant à encourager les investisseurs à s'occuper de faire des investissements éthiques. En tant que particulier qui a un portefeuille personnel très modeste, cela me préoccupe considérablement. Cependant, j'ai beaucoup de difficulté lorsque des institutions commencent à faire ces jugements pour mon compte et lorsqu'on se lance dans des débats sur ce qui est politiquement correct, etc. Je m'intéresse aux choses comme les embargos, et je suis ces dossiers. J'étais à Haïti peu après la levée de l'embargo. L'horreur que cet embargo avait imposée au peuple haïtien avait été épouvantable. Il s'agit là de questions désespérément difficiles et je suis tout à fait prêt à y réfléchir moi-même. Je ne pense cependant pas qu'un conseil d'administration responsable d'un fonds de pension devrait s'occuper de ce genre de choses.

Cependant, il faut qu'il y ait optimisation de l'investissement. Nous devons veiller à ce que les meilleures pratiques d'affaires soient suivies régulièrement dans l'administration de toute société dans laquelle investit l'office.

Le sénateur Oliver: Ma dernière question concerne le mandat des personnes nommées au conseil d'administration. Si le fonds devait atteindre, mettons, 50 ou 100 milliards de dollars, certains investissements seraient vraisemblablement des investissements à long terme. Cela étant, certaines décisions à long terme devront être prises. Pensez-vous qu'un mandat de trois ans pour les personnes responsables de prendre ces décisions soit approprié?

M. Cayo: J'aurais tendance à dire que ce serait trop court. Cependant, cela déborde du domaine que je considère comme étant ma spécialité. Je n'ai jamais géré plusieurs milliards de dollars et je ne le ferai sans doute jamais. S'il me fallait décider de

to the advice of people who have managed a few billion dollars and go with their advice.

Senator Oliver: Do you have any comment respecting the salaries of board members?

Mr. Cayo: I believe the pay should be competitive with the industry and with the performance.

Senator Callbeck: I realize that we are here to talk about the Canada Pension Plan, but I wish to comment on your brief, specifically your observations regarding ACOA. Obviously, we have differing opinions. You state:

As soon as one province gets a successful industry — a blueberry plant, for example — each of the other provinces has to be funded to get the same. When one riding gets a new fish plant, so must the one next door.

That has not been the case in my experience. We have some of the best blueberries and some of the best land for growing blueberries in North America.

Mr. Cayo: That is fine, and I think that if a business could go in there and make a go of it without government funding I would wish them well. I also think that, where you have a very large, world-class blueberry plant that is literally a stone's throw away from another province, then they will want one too. It has happened time and time again. Do not tell me that there are no fish plants in adjacent ridings because the Acadian Peninsula, at one point, had 200 of them. This is insanity.

Senator Callbeck: I can only speak about Prince Edward Island and I certainly go on record as saying that P.E.I. has benefited from ACOA. We wish to become more self-sufficient, and ACOA has certainly helped us achieve that goal.

Mr. Cayo: Senator Callbeck, I invite you to read our book, because I would suggest to you that P.E.I. has been held back, not just by ACOA, but by many other subsidy programs. It has not done this region long-term good.

Senator Callbeck: I can only speak to ACOA with which I am familiar, and for the Province of Prince Edward Island. Statistics will demonstrate that we are becoming more self-sufficient; and I feel ACOA has played a role.

Mr. Cayo: You are becoming more self-sufficient because they are shipping down less money these days.

The Deputy Chairman: Maybe we should get back to the Canada Pension Plan. Mr. Cayo is presenting his arguments against a background of what he believes and, frankly, I agree with him about what government programs do to the economy, but that is not something we can argue here. That debate has been ongoing since 1867 and it picked up a little speed with Karl Marx.

la durée de leur mandat, je demanderais tout simplement conseil à des personnes qui ont déjà eu à gérer plusieurs milliards de dollars, et je ferais ce qu'elles me recommanderaient.

Le sénateur Oliver: Auriez-vous des commentaires à faire au sujet des salaires des membres du conseil d'administration?

M. Cayo: Je pense que la rémunération devrait correspondre à ce qui se retrouve au sein de ce secteur et au rendement.

Le sénateur Callbeck: Je sais que nous sommes ici pour parler du Régime de pensions du Canada, mais j'aimerais dire quelques mots au sujet de votre mémoire, et plus particulièrement de vos observations relativement à l'APECA. Nous avons bien sûr des opinions différentes. Vous dites:

Dès qu'une province a une industrie qui réussit — une usine de transformation de bleuets, par exemple — chacune des autres provinces veut obtenir la même chose. Lorsqu'une circonscription obtient une nouvelle usine de conditionnement du poisson, ses voisins réclament la même chose.

Cela n'a pas été le cas dans ma propre expérience. Nous avons des bleuets qui sont parmi les meilleurs et des terres qui sont parmi les meilleures en Amérique du Nord pour la culture du bleuet.

M. Cayo: C'est très bien, et je pense que si une entreprise pouvait s'y implanter et réussir sans aide gouvernementale, je lui souhaiterais bonne chance. Je pense également que si vous avez une grosse usine de traitement du bleuet de classe mondiale qui est à une longueur de tir d'une autre province, alors celle-ci en voudra une elle aussi. Cela est arrivé maintes et maintes fois. Ne me dites pas qu'il n'y a pas d'usine de conditionnement du poisson dans des circonscriptions adjacentes, car à une époque, la péninsule acadienne en comptait 200. C'est de la folie.

Le sénateur Callbeck: Je ne peux parler que de l'Île-du-Prince-Édouard et je tiens à dire, pour que cela figure au procès-verbal, que l'Île-du-Prince-Édouard a bénéficié de l'APECA. Nous souhaitons devenir plus autosuffisants et l'APECA nous a certainement aidés à cet égard.

M. Cayo: Sénateur Callbeck, je vous invite à lire notre livre, car je vous soumets que l'Île-du-Prince-Édouard a été retenue, non seulement par l'APECA mais par de nombreux autres programmes de subvention. Rien de tout cela n'a servi les intérêts à long terme de cette région.

Le sénateur Callbeck: Je ne peux que parler de l'APECA, que je connais bien, et de l'Île-du-Prince-Édouard. Les statistiques montrent que nous devenons de plus en plus autosuffisants et j'estime que l'APECA a joué un rôle.

M. Cayo: Vous devenez de plus en plus autosuffisants parce qu'ils vous envoient moins d'argent ces jours-ci.

Le vice-président: Nous devrions peut-être revenir à la question du Régime de pensions du Canada. M. Cayo présente ses arguments sur la toile de fonds de ses croyances et, franchement, je suis d'accord avec lui sur l'incidence des programmes gouvernementaux sur l'économie, mais ce n'est pas là une question dont nous pouvons discuter ici. Le débat dure depuis 1867 et cela s'est accéléré un petit peu avec Karl Marx.

Senator Callbeck: As I understood your presentation, you believe there are three things to consider: rate of return; board appointments, that there be investment expertise; and let the market forces work.

Mr. Cayo: Yes.

Senator Kelleher: On page 2 of your brief, in last paragraph you state:

The Canada Pension Plan itself is another example of how mixed objectives don't work. Its traditional role as a slush fund for government borrowing has crippled its earning potential.

Of course, we all know that for years the provinces have been borrowing money from the fund at below market rates, to say the least, and yet we read with some concern that, in clause 8 of the proposed regulations, there is included an ongoing commitment to invest in provincial debt obligations. That does not seem to me, at first blush, to meet with your objectives as to how this board should carry out its investment objectives. Would you care to comment on this further?

Mr. Cayo: I am very much opposed to that kind of continuing commitment. That does not mean that I am automatically opposed to the fund lending provinces some money. It may in fact be a good deal. My understanding of managing big funds is you put some money into lower return, very safe investment vehicles. If financing provincial debt happens to be the good deal and the right mix for the fund, I do not think there should be any prohibition from doing it, nor do I think there should be any commitment. It should be a business decision that this is a place to park some money or this is not.

Senator Kelleher: You are still prepared to include P.E.I. as a possibility?

Mr. Cayo: Absolutely.

Senator Moore: Where does the Atlantic Institute for Market Studies get its funding?

Mr. Cayo: We are a business-funded think-tank. We are about three and a half years old. For the first three years of our operation we had some general funding money, fairly generous, from the Donner Canadian Foundation. That was for a three-year term to get us started. We have spent it. All of our core operations are funded by businesses, many of them Atlantic-based, and virtually all of them with strong Atlantic ties. Some of our projects that go over and above our core funding are still funded by foundations. We receive no government money whatsoever.

Le sénateur Callbeck: Si j'ai bien compris votre exposé, vous pensez qu'il y a trois choses qui entrent en ligne de compte: le taux de rendement; la nomination au conseil d'administration de personnes ayant des compétences en matière de placement; et le libre jeu des forces du marché.

M. Cayo: Oui.

Le sénateur Kelleher: Au dernier paragraphe de la page deux de votre mémoire, vous dites:

Le régime de pensions du Canada est encore un autre exemple de la façon dont cela ne fonctionne pas lorsqu'on a plusieurs objectifs. Son rôle traditionnel de fonds général dans lequel le gouvernement puisait pour couvrir ses emprunts a paralysé sa capacité de production de revenu.

Bien sûr, nous savons tous que cela fait des années que les provinces empruntent de l'argent auprès du fonds à des taux inférieurs aux taux du marché, c'est le moins qu'on puisse dire; or, nous nous inquiétons de voir à l'article 8 des règlements proposés qu'il y est prévu un engagement permanent à investir dans les obligations correspondant aux dettes provinciales. Cela ne me semble pas, de prime abord, cadrer avec vos objectifs quant à la façon dont l'office devrait s'acquitter de ses responsabilités en matière d'investissement. Pourriez-vous nous expliquer un petit peu mieux cela?

M. Cayo: Je suis tout à fait opposé à ce genre d'engagement permanent. Cela ne veut pas dire que je m'oppose automatiquement à l'idée que le fonds prête de l'argent aux provinces. Ce pourrait en fait être une bonne chose. Selon moi, lorsqu'il est question de gérer d'importants fonds, il vous faut investir une certaine partie de l'argent dans des instruments très sûrs à faible rendement. Si le financement de la dette provinciale est une bonne affaire et amènerait le bon mélange, alors je ne pense pas que cela doive être interdit, mais je ne pense pas qu'il devrait y avoir un quelconque engagement en ce sens. Ce devrait être une décision d'affaires d'y garer une certaine partie de l'argent ou non.

Le sénateur Kelleher: Vous êtes toujours prêt à inclure l'Île-du-Prince-Édouard en tant que possibilité?

M. Cayo: Absolument.

Le sénateur Moore: Où l'Atlantic Institute for Market Studies obtient-il son financement?

M. Cayo: Nous sommes un groupe de réflexion financé par le secteur privé. Nous existons depuis environ trois ans et demi. Pendant les trois premières années, nous avons bénéficié d'un financement général plutôt généreux consenti par la Fondation canadienne Donner. Il s'agissait d'un engagement de trois ans pour nous aider à démarrer. Nous avons dépensé cet argent. Toutes nos activités essentielles sont financées par des entreprises, dont bon nombre ont leur siège dans la région de l'Atlantique et dont la quasi-totalité ont de solides liens avec les provinces de l'Atlantique. Certains de nos projets qui débordent de notre financement de base continuent d'être financés par des fondations. Nous ne recevons absolument rien du gouvernement.

Senator Moore: I was interested in your example about the blueberry plant. Do you get any money from anybody who is involved in the blueberry business?

Mr. Cayo: Yes. One of our directors is involved in the blueberry business.

The Deputy Chairman: The meeting is adjourned. We will resume at 3:00 o'clock.

The committee adjourned.

Le sénateur Moore: J'ai été intéressé par votre exemple de l'usine de traitement de bleuets. Obtenez-vous de l'argent de qui que ce soit dans le secteur du bleuets?

M. Cayo: Oui. Un de nos administrateurs est actif dans le secteur du bleuets.

Le vice-président: Cela met fin à notre séance. Nous allons reprendre à 15 heures.

La séance est levée.

HALIFAX, Wednesday, March 18, 1998

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 3:00 p.m. to continue its study of the governance provisions contained in the Canada Pension Plan Investment Board Act (previously Bill C-2).

Senator David Tkachuk (*Deputy Chairman*) in the Chair.

[English]

The Deputy Chairman: Our first witness this afternoon is Mr. Richard McAloney.

Please proceed, Mr. McAloney.

Mr. Richard W. McAloney, Chief Executive Officer, Nova Scotia Association of Health Organizations Pension Plan: Mr. Chairman, ladies and gentlemen, the Canada Pension Plan is important to Atlantic Canada. As I declared when I accepted this invitation, I do not profess to have any proprietary or profound insight. I am honoured, however, to have this opportunity to share some brief, but I hope common sense, observations. I must say, what I think are common sense observations are not always followed, so maybe that is open to debate. I hope it is common sense, based upon several years experience managing multi-billion-dollar pension funds in the government sector. Very recently, I have moved to the private sector, but the bulk of my career in the pension fund area has been spent managing in the public sector, notably in the Province of Nova Scotia pension funds.

The first topic I wish to speak to is the governance model itself. We will see when we come to questions if I have interpreted the agenda too narrowly, but the majority of my comments have to do with the governance model. I should like to begin by commending the decision makers for choosing the independent governance model and rejecting the legislated governance model. I believe you have already heard many experts testify as to the crucial importance of establishing an effective governance structure. Capital markets and, indeed, the entire environment in which institutional pension funds operate is a dynamic environment. In my opinion and experience, there will always be a lag between the

HALIFAX, le mercredi 18 mars 1998

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 15 heures pour poursuivre son étude des dispositions sur la régie contenue dans la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (ancien projet de loi C-2).

Le sénateur David Tkachuk (*vice-président*) occupe le fauteuil.

[Traduction]

Le vice-président: Notre premier témoin cet après-midi est M. Richard McAloney.

Monsieur McAloney, vous avez la parole.

M. Richard W. McAloney, président et directeur général, Nova Scotia Association of Health Organizations Pension Plan: Monsieur le président, mesdames et messieurs, le Régime de pensions du Canada joue un rôle important pour la région de l'Atlantique. Ainsi que je l'ai déclaré lorsque j'ai accepté cette invitation, je ne prétends pas tout connaître et disposer d'informations privilégiées. Je suis honoré, toutefois, qu'on me donne ici l'occasion de vous communiquer certaines observations brèves mais, je l'espère, de bon sens. Je dois dire que ce que je considère comme des observations de bon sens ne sont pas toujours suivies d'effet, de sorte que la question n'est peut-être pas tranchée. J'espère que je fais preuve de bon sens, après avoir passé plusieurs années à gérer des fonds de pension de plusieurs milliards de dollars dans le secteur public. Tout récemment, je suis passé dans le secteur privé, mais j'ai passé le plus gros de ma carrière à gérer des fonds de pension dans la fonction publique, notamment pour le compte de la province de la Nouvelle-Écosse.

Je voudrais tout d'abord vous parler du modèle de régie lui-même. Nous verrons au moment des questions si j'ai interprété trop strictement votre ordre du jour, mais la majorité de mes observations porte sur le modèle de régie. Je commencerai par féliciter les décideurs d'avoir choisi le modèle de régie indépendant et rejeté le modèle de régie fixé par la loi. Je pense que vous avez déjà entendu de nombreux experts venir témoigner de l'importance fondamentale que revêt l'établissement d'une bonne structure de régie. Les marchés des capitaux, et d'ailleurs tout l'environnement au sein duquel opèrent les fonds de pension institutionnels sont dynamiques. Je considère en fonction de mon

legislation — and often seriously and significantly — and the environment it should be responding to and perhaps influencing.

As you know, fiduciary obligations require pension plans to be operated solely in the best interests of its members. In my opinion, a legislated model would inhibit meeting the fiduciary obligation because the timing of updating legislation to respond to a dynamic environment would be influenced by other factors, in addition to what is in the best interests of the members of the Canada Pension Plan.

I recommend that the legislation be as open to prudent interpretation as possible. Of course, this must be complemented with a strong board of directors. Requisite qualities for board members would include: First, a sense of duty — that is, interest, commitment and available time to serve; second, independence; and third, a combination of education and experience which, post-orientation, would enable the collective trustees to combine a general knowledge of fiduciary duty, pension legislation, the details of the CPP itself, that is knowing exactly what the pension promise is and how to manage that, actuarial principles, capital markets, and risk management. Combining all of that with a healthy degree of scepticism will enable those trustees to provide effective oversight but not management.

At the NSAHO Pension Plan, we are working with the policy governance model developed by Mr. John Carver, to ensure clarity, effectiveness and accountability in the relationship between our trustees and management. Incidentally, pages 23 and 25 of the Skinner Report on Best Practices in Pension Plan Administration refers to this model as contributing to being "at best practice in articulating board policies."

To summarize on this issue, I strongly believe that the fewer the legislated restrictions the better. In my opinion, no amount of evaluation and hearings which lead to prescriptive legislation which will meet fiduciary obligations in a dynamic world, as well as a competent, committed, independent board which understands its sole duty is to plan members, operates under legislation which permits it to be flexible, and is held accountable.

Venturing off of what I thought was the real agenda for today, I have a few other ancillary comments about the details which it seems most of your previous discussion involved, so I will share those with you if I may. The first topic is indexing versus active management. I noted that the subject of indexing received special attention at some of your recent hearings. I defer to previous witnesses who have more detailed experience, except that I do want to offer the following brief comments, but again, fully recognizing the expertise and experience behind those other

expérience qu'il y aura toujours un décalage entre la loi — souvent profond et significatif, d'ailleurs — et l'environnement auquel elle doit s'adapter et sur lequel elle doit éventuellement influencer.

Vous n'ignorez pas que les règles fiduciaires exigent que les régimes de pension soient administrés uniquement dans l'intérêt de leurs membres. À mon avis, un modèle régit par la loi empêcherait de répondre à cette obligation fiduciaire parce que le calendrier de mise à jour de la loi devant s'adapter à un environnement dynamique serait influencé par des facteurs autres que celui de l'intérêt des membres du Régime de pensions du Canada.

Je recommande que la loi puisse faire l'objet d'une interprétation aussi prudente que possible. Il faut bien entendu qu'à cela vienne s'ajouter un conseil d'administration solide. Les qualités exigées des membres du conseil sont les suivantes: tout d'abord, un sens du devoir — soit l'intérêt, l'engagement et la disponibilité pour servir la collectivité; en second lieu, l'indépendance; enfin, en troisième lieu, un ensemble de connaissances et d'expériences qui, une fois que l'orientation aura été donnée, permettront au groupe que constituent les administrateurs de rassembler les connaissances générales sur les obligations fiduciaires, la Loi sur les pensions, les dispositions détaillées du RPC lui-même, ce qui revient à savoir exactement ce que promet le régime de pensions et comment l'administrer, les principes actuariels, les marchés des capitaux et la gestion des risques. S'ils font preuve en outre d'une bonne dose de scepticisme, ces administrateurs assureront un contrôle efficace sans se charger cependant de la direction.

Le Régime de pensions des NSAHO reprend le modèle de régie des politiques élaboré par John Carver pour s'assurer de la clarté, de l'efficacité et de la responsabilité des relations entre les administrateurs et la direction. Je signale qu'aux pages 23 et 25 du rapport Skinner sur les pratiques recommandées en matière d'administration des régimes de pension, on évoque ce modèle en disant qu'il contribue «à l'élaboration des meilleures politiques au sein du conseil d'administration.»

Pour résumer la question, je suis fermement convaincu que moins la loi impose de restrictions, mieux c'est. À mon avis, ce n'est pas en multipliant les évaluations et les audiences amenant à imposer des dispositions législatives que l'on se déchargera aussi bien de nos obligations fiduciaires dans un monde dynamique qu'un conseil d'administration compétent, dévoué et indépendant qui sait qu'il doit défendre uniquement les intérêts des membres du régime, qui agit en fonction de la loi en disposant d'une certaine souplesse et qui doit rendre des comptes.

M'écartant de notre véritable ordre du jour, j'aimerais vous présenter, si vous le permettez, quelques remarques accessoires sur certains détails que vous semblez avoir privilégiés lors de vos discussions antérieures. Le premier est celui de l'indexation par opposition à une gestion active. J'ai relevé que vous vous étiez particulièrement intéressés par la question de l'indexation lors de vos dernières audiences. Je reconnais que les témoins qui m'ont précédé ont plus d'expérience que moi, mais je tiens quand même à faire rapidement les observations suivantes tout en répétant que

comments. However, I would not like those credible comments to lead to indexing being rejected out of hand.

I believe indexing and active management can complement each other as long as there is enough active management in a marketplace to keep the market reasonably efficient. Although it is not a "no brainer," effective indexing is easier than effective active management. In partial defence of the current plans, I observe that it is usually safer to learn to walk first and run later. After all, the market investment operations of the revised Canada Pension Plan are in a start-up mode. Regarding the comments that some investors will try to act a step ahead of the indexed portion of the CPP Fund, this is true — but this index effect already exists in Canada. Care is definitely in order, however, as another large indexer may only exacerbate the "index effect."

On the topic of internal versus external management, my previous comments assumed that the new board will lean toward internal management for those asset classes and investment strategies where it is more cost effective to "make" rather than "buy." Industry statistics support this assumption, but only in organizations that do not have artificial barriers; artificial barriers may cause sub-optimal resourcing, which could impair performance. Of course the best performance is number one. I assume you have or will hear from investment counsellors who have a different opinion on that.

Asset mix is the final subject that I would like to address, but it is the most important one in terms of the investment part of a pension plan's business. I am sure you have heard many times about how asset mix determines approximately 80 per cent to 95 per cent of the differential rate of return. Since the current asset mix is 100-per-cent Canadian-dollar fixed income, investing solely in the best interests of plan members would suggest diversification into other asset classes as quickly as the markets will effectively permit.

Any restrictions which lead to managing the "new assets" as a separate portfolio from the "existing assets" would not be supportive of the objective to invest solely in the best interests of plan members. It is one pension plan with one portfolio of assets to service one set of liabilities.

Mr. Chairman, this concludes my prepared comments. I would be pleased to clarify any of those comments or respond to any questions.

However, if I may, having heard part of Mr. Van Loon's testimony earlier and all of Mr. Cayo's testimony, I am prompted to comment further.

Je tiens dûment compte de la somme de compétences et d'expérience qui sont à la base des observations faites par d'autres. Je ne voudrais pas, toutefois, que ces observations crédibles nous amènent à rejeter l'indexation d'un revers de main.

Je pense que l'indexation et la gestion active peuvent se compléter dans la mesure où il y a suffisamment de gestion active sur le marché pour que celui-ci soit raisonnablement efficace. Même si elle n'est pas «simple comme bonjour», l'indexation efficace est plus facile à réaliser qu'une gestion active efficace. Pour défendre en partie le régime actuel, je ferai observer qu'il est généralement plus sûr d'apprendre d'abord à marcher et ensuite à courir. Après tout, les opérations d'investissement sur le marché du Régime de pensions du Canada révisé n'en sont qu'à leurs débuts. Lorsqu'on nous dit que certains investisseurs vont essayer de devancer la partie indexée du fonds du RPC, c'est vrai — mais cet effet sur l'indexation existe déjà au Canada. Il est bien évident, toutefois, qu'il faut prendre des précautions, car l'arrivée d'un autre gros pratiquant de l'indexation ne pourrait qu'exacerber «l'effet d'indexation.»

Sur la question du rapport entre administration interne ou externe, je suis parti du principe dans mes observations précédentes que le nouvel office s'orientera vers l'administration interne des éléments d'actif et des stratégies d'investissement qu'il est plus facile de gérer à l'interne plutôt que de l'extérieur. Les statistiques du secteur corroborent cette hypothèse, mais seulement au sein des organisations qui ne comportent pas de barrières artificielles; les barrières artificielles peuvent amener à utiliser des ressources non optimales, qui peuvent peser sur le rendement. Bien évidemment, c'est le meilleur rendement qui prime. J'imagine que vous avez entendu ou que vous entendrez des conseillers en investissement qui n'ont pas la même opinion sur la question.

J'évoquerai en dernier la distribution des éléments d'actif, élément qui est quand même le plus important sur le plan des investissements d'un régime de pension. Je suis sûr que vous avez entendu dire très souvent que la distribution des éléments d'actif explique dans une proportion de 80 à 95 p. 100 les différences de rendement. Étant donné que la distribution actuelle est de 100 p. 100 en titres à revenu fixe libellés en dollars canadiens, une stratégie d'investissement axée uniquement sur l'intérêt des membres du régime doit amener une diversification dans d'autres formes d'investissement aussi rapidement que le permettront effectivement les marchés.

Toute restriction amenant à administrer les «nouveaux éléments d'actif» à l'intérieur d'un portefeuille distinct de celui des «éléments d'actif existants» ne serait pas conforme à l'objectif qui est d'investir uniquement dans l'intérêt des membres du régime. Il s'agit d'un régime de pension n'ayant qu'un seul portefeuille d'éléments d'actif correspondant à un passif unique.

Voilà, monsieur le président, qui met fin aux observations que j'ai rédigées. Je suis prêt à donner tous les éclaircissements que vous souhaiterez et à répondre à toutes vos questions.

Si vous me le permettez, toutefois, après avoir entendu tout à l'heure le témoignage de M. Van Loon et celui de M. Cayo, j'aimerais préciser un certain nombre de choses.

First of all, I would stress that while the questions you are examining are of course very important, and we should always strive to do them as well as we can, let us not miss good looking for perfect. It is better to be approximately right than exactly wrong. I first wish to commend the very significant steps taken to strengthen the Canada Pension Plan.

Most of the comments that I have heard today related to the investment side. Investment is one-half of a pension plan's business. The other half is administration of benefits and co-ordinating the two sides of the balance sheet, the assets and liabilities. I did not hear anything about that today, although I am sure that area is being considered. I actually have a different opinion than one of the earlier presenters who inferred that the rate of return on the Canada Pension Plan to date has been terrible. I assume that that opinion is based on an assumption that the problems of the Canada Pension Plan are due to investment performance to date. That is not my understanding. My understanding is that the investment performance has been quite credible, although one could argue about whether to attribute that to good luck or to good management. Was it good luck that we happened to go into 100-per-cent fixed-income investments and happened to do it, or at least build up the bulk of those assets, back in the early 1980s when interest rates were very high, and have been riding those very favourable investments since? It may well have been good luck; nonetheless, the jeopardy the Canada Pension Plan found itself in, in my opinion, was due not to neglect of the investment issues but more to neglect of long-term planning in terms of appropriate funding strategies, projecting the liabilities, and so on. I realize there were other social issues at play, that the sole objective at that time was not to create a properly funded pension plan, but I do wish to stress that investment is not the entire business of properly managing a pension plan.

I also would like to echo the comments that I think you have probably heard from many sources about the foreign property legislation. In my opinion, it serves no useful objective and does cause unnecessary implementation costs in investment strategies. As you no doubt had explained to you many times, through the use of derivatives the spirit of the rule can be easily circumvented, although it probably incurs additional implementation costs and is inconvenient. With respect to the other parties to those derivatives transactions, in their underlying positions to support their derivatives contract, at the end of the chain somewhere someone is clearly doing what would likely have been done had there been no foreign property limitation. I do not think it serves any useful purpose. A further education process needs to be targeted to those members of the Canadian public who believe that the foreign property limit somehow protects jobs here in Canada.

Tout d'abord, j'insiste sur le fait que même si les questions que vous êtes en train d'examiner sont bien sûr très importantes et que nous devons tenter de les résoudre du mieux que nous pouvons, il ne nous faut pas oublier que le mieux est l'ennemi du bien. Il vaut mieux avoir à peu près raison que tout à fait tort. Je tiens tout d'abord à vous féliciter pour les mesures très significatives qui ont été prises pour renforcer le Régime de pensions du Canada.

La plupart des observations que j'ai entendues aujourd'hui ont porté sur le volet des investissements. Le volet des investissements ne représente que la moitié des activités d'un régime de pension. L'autre moitié porte sur l'administration des prestations et la coordination des deux parties du bilan, l'actif et le passif. Je n'ai pas entendu parler de la question aujourd'hui, même si je suis sûr qu'elle est considérée. Je suis d'ailleurs en désaccord avec l'un des intervenants antérieurs, qui a laissé entendre que le rendement du Régime de pensions du Canada avait été jusqu'à présent catastrophique. J'imagine qu'il est parti du principe que les difficultés éprouvées jusqu'à présent par le Régime de pensions du Canada étaient dues au rendement de ses investissements. Ce n'est pas mon analyse. Mon analyse, c'est que le rendement des investissements a été tout à fait acceptable, même si l'on peut se demander s'il faut attribuer cela à la chance ou à une bonne administration. N'est-ce pas une chance d'avoir choisi d'investir uniquement dans des titres à revenu fixe et de le faire, du moins pour la majorité d'entre eux, au début des années 80 alors que les taux d'intérêt étaient très élevés, ce qui nous a permis de bénéficier jusqu'à présent de conditions très favorables sur ces investissements? Il se peut bien que ce soit dû à la chance; il n'en reste pas moins que si le Régime de pensions du Canada s'est retrouvé en difficulté, ce n'est pas dû, à mon avis, à des questions d'investissement, mais davantage au fait que l'on a négligé de planifier à long terme les stratégies de financement appropriées, de faire des projections concernant le passif, etc. Je me rends compte qu'il y avait d'autres enjeux sociaux, que l'objectif à l'époque n'était pas uniquement de créer un régime de pension bien financé, mais je tiens néanmoins à insister sur le fait que l'investissement n'est pas la seule dimension d'un régime de pension bien géré.

Je tiens aussi à reprendre l'argumentation que de nombreux intervenants vous ont probablement présentée au sujet des dispositions sur les biens étrangers. À mon avis, elles n'ont pas véritablement leur raison d'être et elles entraînent des frais d'application inutiles dans le cadre des stratégies d'investissement. Comme on vous l'a certainement expliqué à maintes reprises, le recours aux produits dérivés peut permettre de tourner facilement le règlement, même si cela entraîne probablement des frais d'application secondaires et si cela a des inconvénients. Lorsqu'on analyse les positions de base des différentes parties aux contrats, positions qui déterminent les opérations portant sur ces produits dérivés, au bout du compte quelqu'un, quelque part, fait vraisemblablement ce qui aurait été fait en l'absence de toute restriction sur les biens étrangers. Je ne pense pas que cela réponde à un objectif utile. Une formation supplémentaire s'impose pour faire comprendre les réalités à la partie de la population canadienne qui croit d'une certaine façon que l'on protège nos emplois au Canada en limitant la propriété étrangère.

So there might be an education challenge but I do not feel it serves any useful purpose. I certainly concur with the proponents of first raising and eventually eliminating that limit.

Although I no longer have a biased position — I am no longer in the public service — I certainly would echo Mr. Van Loon's comments regarding out of hand rejecting 20 per cent — I believe that was the number he used — of the participants of the Canada Pension Plan from having any opportunity to participate in its governance. I do not understand the rationale for that decision.

That concludes my comments, Mr. Chairman.

The Deputy Chairman: In the organization for which you manage the pension plan, how do you operate? Who do you report to?

Mr. McAloney: I report to a board of trustees. There are 16 trustees.

The Deputy Chairman: Of the pension plan?

Mr. McAloney: Of the pension plan itself, yes. They have recently restructured it. It was not that way previously; I was just hired in January of '98. Prior to January 1998, I was, as I said, with the Province of Nova Scotia, and this is all part of their restructuring, to hire a CEO and have that CEO report directly to pension plan trustees who are legally accountable for the pension plan. Previously, I understand there was a bit of a fuzzy relationship between the pension plan trustees and the board of directors of the organization, and so on. They have restructured, and that relationship is, in my opinion, very clear now.

The Deputy Chairman: Who appoints the trustees and what kind of people are on that board of trustees?

Mr. McAloney: They are appointed by various facilities who participate in their pension plan. We are a multi-employer pension plan, serving most of the hospitals and some of the long-term care health facilities around the province of Nova Scotia. Different groupings of those hospitals have the right to appoint members.

The Deputy Chairman: They are representatives of the beneficiaries.

Mr. McAloney: Yes. That is a rather broad term. There are many interpretations of that, but generally speaking, yes.

The Deputy Chairman: The board of the organization appoints the trustees. How do the trustees report? Is there a mechanism to have them report what is happening in the pension plan to the board that is representing all the employees?

Mr. McAloney: Yes. There will be a formal annual report to the board of the overall organization, the AHO. There will be more frequent communication in that the board has the right to appoint one member to the pension plan trustees. One member of the board will sit on the pension plan trustees and the trustees as a collective body will report annually to the AHO board.

Il reste donc peut-être encore à faire un travail d'explication, mais je ne crois pas que ça réponde à un objectif utile. Je suis tout à fait d'accord avec ceux qui préconisent que l'on relève dans un premier temps la limite pour finalement la supprimer.

Même si je n'ai plus de parti pris — je ne travaille plus dans la fonction publique — je ne manquerai pas de souscrire aux observations faites par M. Van Loon concernant le rejet automatique des 20 p. 100 — je crois que c'est le chiffre qu'il a employé — des participants au Régime de pensions du Canada ne devant pas avoir la possibilité de prendre part à son administration. Je ne comprends pas la raison de cette décision.

Voilà qui met fin à mes observations, monsieur le président.

Le vice-président: Comment opérez-vous au sein de l'organisation dont vous administrez le régime de pension? À qui rendez-vous des comptes?

M. McAloney: Je rends des comptes au conseil des fiduciaires. Il y a 16 administrateurs fiduciaires.

Le vice-président: Du régime de pension?

M. McAloney: Oui, du régime de pension lui-même. On l'a récemment restructuré. Il n'en était pas ainsi auparavant; je n'ai été engagé qu'en janvier 1998. Avant janvier 1998, j'étais à l'emploi, je vous l'ai dit, de la province de la Nouvelle-Écosse, et cela fait partie de son opération de restructuration, engager un PDG et faire en sorte qu'il rende directement des comptes aux administrateurs fiduciaires qui sont légalement responsables du régime de pension. Jusqu'alors, je crois savoir qu'il y avait une relation assez floue entre les fiduciaires du régime de pension, le conseil d'administration de l'organisation, et cetera. Il y a eu une restructuration et cette relation est à mon avis très claire à l'heure actuelle.

Le vice-président: Qui nomme les fiduciaires et quels sont les membres de ce conseil de fiduciaires?

M. McAloney: Ils sont nommés par les différents établissements qui prennent part au régime de pension. C'est un régime de pension regroupant de multiples employeurs qui réunit la plupart des hôpitaux et certains services de soins à long terme dans la province de la Nouvelle-Écosse. Différents regroupements d'hôpitaux disposent du droit de nommer des membres.

Le vice-président: Ils sont les représentants des bénéficiaires.

M. McAloney: Oui. C'est un terme assez général. On peut l'interpréter de nombreuses façons mais, de manière générale, oui.

Le vice-président: Le conseil de l'organisation nomme les fiduciaires. Comment les fiduciaires rendent-ils des comptes? Y a-t-il un mécanisme leur permettant de rendre compte de ce qui se passe au sein du régime de pension auprès du conseil qui représente tous les employés?

M. McAloney: Oui. Un rapport annuel sera remis officiellement chaque année au conseil pour l'ensemble de l'organisation, l'HAO. Il y aura des communications plus fréquentes étant donné que le conseil a le droit de nommer un membre au sein du conseil des fiduciaires du régime de pension. Un membre du conseil siègera au sein du conseil des fiduciaires

The Deputy Chairman: I do not know if you examined the legislation, but did you see that as adequate reporting to the beneficiaries? What would you describe as the formal process of the Canada Pension Plan now as to how it should report to the beneficiaries?

Mr. McAloney: The formal reporting requirements as they exist today?

The Deputy Chairman: As they would exist under the proposed legislation. I want to see if you are catching something that I am missing.

Mr. McAloney: I do not recall the details, but I think there is the principle of accountability and transparency. I recall seeing that and I certainly support those. In terms of formal reporting, was it an annual report? I believe that would be sufficient.

The Deputy Chairman: You do not think that the board of directors should be required to meet members of Parliament or meet a finance committee or talk to anybody; in other words, that they can go about and do their business without anybody knowing what they are doing? Is that the way your trustees would operate?

Mr. McAloney: I think you could capture more frequent reporting, if that were required by any stakeholders, under the principle of being transparent, whatever it takes to be transparent. Confidence in that board is paramount, so I suggest whatever it takes to establish that confidence.

Again, this is going to be an evolving situation and the less you prescribe by regulation or legislation, the more you establish with sound principles and reasonable people at the wheel and meet certain principles as you go forward, including transparency, in other words, whatever reporting is required to establish that credibility, the better.

Senator Oliver: Once this board is constituted, the chairman will probably open for discussion the mission statement or vision of this fund. Keeping in mind that this is a long-term fund, which should reach \$100 billion in 10 to 12 years, what are some of the principles, in your opinion, that this first board ought to keep in mind for its vision statement?

Mr. McAloney: Clearly, if they can be given free range — and I really hope they can — to manage solely in the best long-term economic interests of the plan members, they first ought to do everything they can to understand the nature of the liabilities. The purpose of the plan is to pay pensions when they are due, according to my understanding, at least. Therefore, I would first of all want them to spend considerable time understanding the exact nature of the promises in the Canada Pension Plan and the forces that affect those liabilities, in terms of amount and timing, and so on.

du régime de pension et les fiduciaires, dans leur ensemble, remettront chaque année un rapport au conseil de l'HAO.

Le vice-président: Je ne sais pas si vous avez examiné la loi, mais considérez-vous que l'on rend bien compte de ce qui se passe aux bénéficiaires? Comment vous apparaît le mécanisme officiel actuel du Régime de pensions du Canada qui doit permettre de rendre des comptes aux bénéficiaires?

M. McAloney: Les exigences officielles de compte rendu telles qu'elles existent à l'heure actuelle?

Le vice-président: Telles qu'elles devraient exister dans la loi qui est proposée. Je veux savoir si vous avez aperçu quelque chose qui m'a échappé.

M. McAloney: Je ne me souviens pas des détails, mais je pense qu'il y a les principes de responsabilité et de transparence. Je me souviens de les avoir vus et j'en suis certainement partisan. Pour ce qui est d'un compte rendu officiel, y avait-il un rapport annuel? Je pense que ce serait suffisant.

Le vice-président: Vous ne pensez pas que le conseil d'administration devrait être tenu de rencontrer les députés ou les membres du comité des finances ou encore de parler à un autre responsable; autrement dit, ils pourraient vaguer à leurs occupations sans que personne ne sache ce qu'ils font? C'est ainsi que procèdent vos fiduciaires?

M. McAloney: Je pense que vous pourriez exiger des comptes rendus plus fréquents si des parties prenantes l'exigeaient, en vertu du principe de la transparence, et il faut tout faire pour respecter ce principe. Il est fondamental de pouvoir faire confiance au conseil et je propose de tout faire pour établir cette confiance.

Là encore, c'est une situation qui va évoluer et il est préférable de recourir le moins possible au règlement ou à la loi et de faire appel le plus possible à de bons principes et à des gens raisonnables qui, à la tête de l'institution, respectent ces principes à mesure que l'on avance, notamment sur le plan de la transparence, autrement dit, en présentant tous les comptes rendus devant permettre d'asseoir cette crédibilité.

Le sénateur Oliver: Une fois que ce conseil d'administration sera constitué, le président soumettra probablement à la discussion l'énoncé de mission ou la vision de l'office. Si l'on tient compte du fait que ce fonds d'investissement est à long terme et qu'il devrait se monter à 100 milliards de dollars dans 10 ou 12 ans, quels sont à votre avis les principes dont devrait se doter ce premier conseil d'administration pour arrêter sa politique?

M. McAloney: Il est clair que s'il a les mains libres — et je souhaite de tout coeur que ce soit le cas — pour administrer le fonds uniquement en fonction des intérêts financiers à long terme des membres du régime, il faudrait qu'il fasse tout son possible au départ pour comprendre la nature du passif. L'objectif du régime, tel que je le comprends, du moins, est de payer des pensions lorsqu'elles sont dues. Par conséquent, je souhaiterais avant tout que tous les administrateurs consacrent énormément de temps à essayer de comprendre la nature exacte des promesses faites dans le cadre du Régime de pensions du Canada et les forces qui

Senator Oliver: Is it your understanding that this fund and this board as constituted in this legislation will be sufficient to fund 100 per cent all of their liabilities? Is that your understanding?

Mr. McAloney: No, that is not the target to date. But again, let us not miss good looking for perfect; it has come a long way. I forget the exact funding ratio at which it is projected to level out.

Senator Oliver: It will not fully fund it. In other words, there is a disproportion between the amounts that they will be investing and the liabilities that they will be confronting?

Mr. McAloney: Under the current set of assumptions, my recollection is that it is not projected to get to 100 per cent. However, I may be wrong about that; it has been a while since I looked at the details. Again, it is a dynamic environment. For example, were they to enjoy the wonderful rates of return — and I am not predicting they will — we have been enjoying over the last several years, it could easily change so that perhaps the objective should be raised from a level funding ratio — and I forget what it is, whether it is 30 per cent, 60 per cent.

The Deputy Chairman: I believe at the last meeting it was 20/80 — 20 per cent would be what would be the funded from the fund, the balance, 80 per cent, to come in from straight payroll tax. I believe that is the breakdown.

Mr. McAloney: I was thinking of a different ratio I believe, Mr. Chairman, in that eventually the assets of the fund will grow such that they as a percentage of the total liabilities will reach a certain per cent — and I cannot remember if it was 30 per cent or 60 per cent, but it was not projected to go much higher than that.

The Deputy Chairman: We had heard 20.

Mr. McAloney: Anyway, in my opinion, one should never give up sight of the ultimate objective of 100-per-cent funding but, again, let us be practical and move towards it in steps.

Senator Oliver: What number should the board keep in their mind in terms of funding liabilities; 20 per cent, 30 per cent, 50 per cent, 100 per cent? What should they visualize, because you say they must keep their liabilities in mind? What liabilities at what per cent?

Mr. McAloney: The current plan is whatever the current plan is projected at. For example, if it is 20 per cent, I do not think it is practical to manage much beyond. Already there are many valid comments about the effect of that tax, like cash drag on employees and employers, and so on. Obviously raising the contribution limit is not in the cards in the foreseeable future, so they must be realistic and accept that as the target.

Getting back to the original question about the mission statement, I think they first of all must have a clear understanding of those liabilities and the projections built into the plan. That

influents sur ce passif, que ce soit au niveau des montants, des échéances, et cetera.

Le sénateur Oliver: Est-ce que selon vous ce fonds et cet office ainsi constitués aux termes de la loi réussiront à financer 100 p. 100 du passif? Est-ce votre avis?

M. McAloney: Non, ce n'est pas l'objectif pour l'instant. Mais je vous répète que le mieux est l'ennemi du bien; nous revenons de loin. J'ai oublié à quel niveau exact de financement on prévoit d'atteindre un palier.

Le sénateur Oliver: Le financement ne sera pas intégral. Autrement dit, il y a un décalage entre les montants qu'ils devront investir et le passif qu'ils devront apurer?

M. McAloney: Selon les hypothèses actuelles, je crois me souvenir qu'il n'est pas prévu d'atteindre les 100 p. 100. Je peux me tromper, cependant, car il y a déjà un certain temps que je n'ai pas examiné la question en détail. Rappelons que nous avons affaire à un environnement dynamique. Ainsi, si l'on pouvait bénéficier des rendements extraordinaires — et je ne prédis pas que ce sera le cas — dont nous avons bénéficié au cours des dernières années, la situation pourrait facilement changer et l'objectif pourrait être éventuellement relevé pour atteindre un ratio de financement — dont je ne me souviens plus du montant; 30 p. 100, 60 p. 100.

Le vice-président: Lors de la dernière séance je pense que l'on a parlé d'un ratio de 20/80 — 20 p. 100 seraient financés par le fonds et le reste, 80 p. 100, directement par les retenues sur les salaires. Je pense que c'est la répartition.

M. McAloney: Je me référais, je pense, à un autre ratio, monsieur le président, celui qui fait que l'actif du fonds va augmenter jusqu'à atteindre un certain pourcentage du total du passif — et je ne me souviens plus si c'était 30 ou 60 p. 100, mais on ne prévoyait pas que ça aille bien plus haut.

Le vice-président: Nous avons entendu parler de 20 p. 100.

M. McAloney: Quoi qu'il en soit, je considère que nous ne devons jamais oublier l'objectif final, qui est un financement à 100 p. 100, mais je vous répète qu'il faut rester pratique et avancer par étapes.

Le sénateur Oliver: Quel est l'objectif que doit se fixer l'office pour ce qui est du financement du passif: 20 p. 100, 30 p. 100, 50 p. 100, 100 p. 100? Que pourcentage doit-il envisager puisque vous nous dites qu'il ne doit pas oublier le passif? Quel pourcentage du passif?

M. McAloney: Le pourcentage prévu par le régime actuel. Ainsi, si c'est 20 p. 100, je ne pense pas qu'il soit possible dans la pratique d'aller bien plus loin. On a déjà fait valoir à bon droit les conséquences de cette taxe, par exemple les ponctions financières imposées aux employés et aux employeurs, et cetera. Évidemment, il est hors de question dans un avenir prévisible de relever les cotisations et il faut donc être réaliste et accepter cet objectif.

Pour en revenir à la question posée à l'origine au sujet de l'énoncé de mission, je pense qu'il leur faut avant tout bien comprendre ce passif et les prévisions prises en compte dans le

would be, I think, magnetic north on their compass for all plans going forward.

Senator Oliver: What else should be in this mission statement? If you were invited to address them at their very first meeting on what should be in this mission statement, what would your professional advice be to them?

Mr. McAloney: First of all, understand the liabilities. In understanding the liabilities, hopefully that will give them the perspective of understanding pension plan businesses, both the assets side of the balance sheet and the liabilities side of the balance sheet. A proper governance structure is crucial. If they were to consider the Carver policy governance model, they would first look to set policies in four specific areas. He refers to them as the "ends" policies; that is, the objectives, or what good for what people at what cost, in his terminology. In that case, I presume it would be to have the necessary funds available to maintain the funding ratio at X per cent, 20 per cent or whatever that plan calls for, and be able to pay pension obligations as they come due. I think that would be the primary objective.

There would be secondary objectives, but I do not think you could have more than one objective at the same level, for example, not to disrupt Canada's capital markets, and there will be other objectives like that.

The Carver model calls for them to set policy in three other areas. First, how the board will govern itself; issues such as the powers of the chair, whether they will operate by committee and, if so, the powers of the committees, and so on. The next area would be the relationship between the board and management, that is a CEO, or whatever the title would be. The next area is what they call executive limitations.

The Carver model is very much based on empowerment, not limitation, a much used new paradigm as opposed to the old paradigm we often see in many government environments — that is, you come to us for approval of everything. I would describe that as killing a fly with a sledge hammer. If you have a concern, you do not slow everything down and make everyone come to you for approval. Carver comes out in the exact opposite way. He sets executive limitations. Should you have a concern that you do not want to delegate to the CEO and staff, something you do not want them to be empowered to do, you prescribe that in an executive limitation. They are empowered to do everything else that is a reasonable interpretation toward achieving the objectives or end statements. The first thing that I would have the board do is develop those policies. The next thing would be to hire the best CEO they could get and go on from there.

Senator Oliver: What asset mix would you recommend?

régime. Ce doit être à mon avis le nord magnétique qui doit orienter leur boussole dans tous leurs projets à l'avenir.

Le sénateur Oliver: Quoi d'autre doit figurer dans leur énoncé de mission? Si vous étiez invité lors de leur première séance pour leur dire ce qui doit figurer dans leur énoncé de mission, quel serait votre avis en tant que professionnel?

M. McAloney: Tout d'abord, comprendre le passif. S'ils comprennent le passif, on peut espérer que cela leur ouvrirait des perspectives leur permettant de comprendre les activités du régime de pension, tant du côté de l'actif que du passif du bilan. Il est fondamental d'avoir une bonne régie. S'ils devaient retenir le modèle de régie des politiques de Carver, il leur faudrait tout d'abord envisager d'établir des politiques dans quatre domaines précis. Carver parle de politiques axées sur les objectifs finaux, sur ce qui est bon pour les gens à un coût donné, selon sa terminologie. En l'espèce, je présume qu'il leur faudra disposer des crédits nécessaires pour maintenir le ratio de financement à un taux donné, 20 p. 100 ou tout autre pourcentage exigé par le régime, et pour s'acquitter de leurs obligations liées aux pensions lorsqu'elles viennent à échéance. Je considère que ce sera là le premier objectif.

Il y aura aussi des objectifs secondaires, mais je ne pense pas que l'on puisse avoir plusieurs objectifs au même niveau, par exemple, ne pas bouleverser les marchés des capitaux canadiens, et d'autres objectifs de ce genre.

En vertu du modèle de Carver, il leur faudra établir des politiques dans trois autres domaines. Tout d'abord, la façon dont l'office lui-même va se régir; des questions telles que les pouvoirs du président, le fonctionnement éventuel de comité et, dans l'affirmative, les pouvoirs de ces comités, et cetera. Il y aura aussi le domaine des relations entre l'office et la direction; qu'il s'agisse du PDG ou d'un responsable ayant un autre titre. Le domaine suivant concerne ce que l'on appelle les limites imposées aux dirigeants.

Le modèle de Carver insiste avant tout sur les pouvoirs et non pas sur les limites, un nouveau système très utilisé qui s'oppose à l'ancien système que l'on retrouve dans nombre de services du gouvernement et qui consiste à exiger que la moindre chose soit approuvée par le supérieur hiérarchique. C'est ce que j'appelle tuer une mouche avec une masse. Si vous avez un sujet d'inquiétude, vous ne ralentissez pas toute l'opération en exigeant que tout le monde vienne vous demander une autorisation. Carver fait exactement le contraire. Il prescrit des limites aux dirigeants. Si vous avez un sujet d'inquiétude et si vous ne voulez pas accorder un pouvoir de délégation au PDG ou au personnel, quelque chose que vous ne voulez pas qu'ils soient habilités à faire, vous le prescrivez dans une limite imposée aux dirigeants. Ils sont habilités à faire toute autre chose que l'on peut interpréter raisonnablement comme devant permettre d'atteindre les objectifs ou les buts que l'on s'est fixés. L'office doit commencer par élaborer ces politiques. Il lui faudra ensuite engager le meilleur PDG qu'il pourra trouver.

Le sénateur Oliver: Quelle est la répartition des éléments d'actif que vous recommandez?

Mr. McAloney: It would be irresponsible for me to answer that now because that is, I think, the most important of the investment questions. We require much thought and a better understanding of the nature of their liabilities than I have right now.

Getting back to my theme of it being better to be approximately right than exactly wrong, I do know that 100-per-cent fixed income is definitely wrong. As to what is the right mix, it is a matter of opinion, but clearly the majority of funds are something closer to 50-per-cent equities, 50-per-cent fixed income than they are to 100 per cent and zero.

The fund I manage now is just under \$1 billion; at year end, it was about \$980 million.

Senator Oliver: What kind of return are you getting?

Mr. McAloney: I have only been there three or four months, but for the year ended 1997 we were in the first quartile, measured against all Canadian pension funds. I cannot remember the exact rate of return.

Senator Oliver: Was it over about 15?

Mr. McAloney: It was around 15, yes.

My longer track record is with the Province of Nova Scotia, where we were high into the first quartile for most years now, certainly our 10-year rate of return. For large pension plans in Canada, plans of \$3 billion and over, I believe we had the highest rate of return in all of Canada for the 1996 calendar year. I left in early December 1997, so I do not if I have the latest numbers from the province.

Senator Oliver: How many managers are making investment in your fund?

Mr. McAloney: About eight.

Senator Oliver: Do you and your officials invest any of it yourself?

Mr. McAloney: No. In my previous capacity, up until three months ago, we invested more than 50 per cent internally. It was a much larger fund, at \$5 billion, plus we had sinking funds, so we were over \$8 billion in assets at the province. In my new capacity, we are under \$1 billion and it is all out-sourced at the moment.

Senator Oliver: With respect to the Canadian Pension Fund Investment Board, should they do it all with outside managers, or should they manage some in-house; what is your recommendation?

Mr. McAloney: If they are allowed to operate independent of government and make rational make-versus-buy decisions, they should do that. After much study, they should set their asset mix. And for each asset class and each implementation style within an asset class, they should calculate the resources necessary to do

M. McAloney: Ce serait de ma part irresponsable de vous répondre dès maintenant parce que c'est à mon avis la plus importante des questions concernant les investissements. Pour y répondre, il faut bien réfléchir et mieux comprendre la nature du passif que je ne peux le faire actuellement.

Pour en revenir à mon leitmotiv qui consiste à dire qu'il est préférable d'avoir à peu près raison que tout à fait tort, je sais cependant que l'on aurait absolument tort d'avoir 100 p. 100 de titres à revenu fixe. Quant à la bonne répartition, chacun est juge, mais il est clair que dans leur majorité, les fonds s'approchent davantage de 50 p. 100 de valeurs mobilières et de 50 p. 100 de titres à revenu fixe que de 100 p. 100 d'un côté et zéro de l'autre.

Les fonds que j'administre actuellement se situent juste au-dessous du milliard de dollars; à la fin de l'année il était d'environ 980 millions de dollars.

Le sénateur Oliver: Quel est le rendement que vous obtenez?

M. McAloney: Je ne suis là que depuis trois ou quatre mois, mais pour l'année qui s'est terminée en 1997, nous nous sommes situés dans le premier quart des fonds de pension canadiens. Je ne me souviens pas du rendement exact.

Le sénateur Oliver: N'était-ce pas un peu plus de 15 p. 100?

M. McAloney: Oui, c'était autour de 15 p. 100.

C'est auprès de la province de la Nouvelle-Écosse que j'ai les plus longs états de service, et là nous nous sommes maintenus dans le haut du premier quart pendant la plupart des années, et certainement pour ce qui est de notre rendement sur 10 ans. Je pense que nous avons obtenu le meilleur rendement de tous les régimes de pension du Canada, ceux de 3 milliards de dollars et plus, au cours de l'année civile 1996. Je suis parti en décembre 1997 et je n'ai donc pas les derniers chiffres concernant la province.

Le sénateur Oliver: Combien de gestionnaires investissent dans votre fonds?

M. McAloney: Huit à peu près.

Le sénateur Oliver: Est-ce que vous investissez vous-même en compagnie de vos cadres?

M. McAloney: Non. Dans mon poste précédent, que j'ai quitté il y a trois mois, nous investissions plus de 50 p. 100 par l'intermédiaire de nos services internes. C'était un fonds bien plus gros, s'élevant à 5 milliards de dollars, et nous avions en outre des fonds d'amortissement, de sorte que l'actif de la province dépassait les 8 milliards de dollars. Dans mon nouveau poste, nous sommes à moins d'un milliard de dollars qui, pour l'instant, sont tous investis par des services extérieurs.

Le sénateur Oliver: Pensez-vous que l'Office d'investissement du fonds de pension du Canada doit passer par des gestionnaires extérieurs pour investir ou faire confiance à ses propres services; quelle est votre recommandation?

M. McAloney: S'il a la possibilité d'agir indépendamment du gouvernement et de décider rationnellement lui-même s'il convient de faire faire par d'autres ou de faire soi-même, c'est ce qu'il doit faire. Après avoir bien étudié la question, il lui appartient de fixer la répartition de ses éléments d'actif. Pour

that internally. If it is cheaper to do it internally than externally, they should do it internally; if it is cheaper to do it externally, they should do it externally.

By way of a quick example, for a fund as large as this one is expected to grow over the next several years, I propose that it would definitely be more cost-effective to do Canadian fixed income internally, certainly many types of Canadian equity internally. With respect to emerging market equities, it will be a long time before they invest enough dollars in that asset class to make it cheaper to make versus buy, therefore they would out-source that. It might well be an evolving thing. Initially, they may out-source everything; it might be more cost-effective. However, for a fund that size, there are a lot of industry statistics around that show that the cost ratio of doing it internally for large funds is much cheaper. A general rule of thumb in the industry is that it is probably about three to one times more expensive to do it externally than internally. Several years ago, when I was at the province, I measured the ratio for fixed income and it was 19 to 1. I do not propose that as a model to aspire to. My interpretation is that we were maybe a little bit thin on resources so I would never propose that, but clearly you can do it cheaper internally.

You would only consider that if you are not going to have any artificial barriers that would inhibit performance. For example, if it requires hands-on company visitation, you do not want to operate in an environment which has a silly rule that says you cannot get on an airplane and fly somewhere to interview management, if that is what it takes in that style of equity investment management. If you do, then you had better out-source it no matter how much more the cost because, of course, return is paramount.

Senator Oliver: A number of witnesses have come before this committee and said that, in terms of length of stay on the board, a three-year term is too short, for a board of this nature, where you must make long-term investments, and so on. Yesterday, someone recommended five to eight years. What is your opinion?

Mr. McAloney: I believe the legislation, as currently drafted, calls for three years but with an opportunity to be reappointed. That sounds about right to me. Clearly, longer than three years would be better, but there may be a need to make changes along the way. I think three years with the opportunity to be reappointed is a nice mix; it allows for an easier way to make changes, if changes are necessary. Of course, as you said, it is long-term decision making; it is a very complex business. Depending on the person's background before they joined the board there can be a steep learning curve, and so reappointment beyond that three-year initial term, in my opinion, would be very beneficial.

chaque catégorie d'actif et chaque mode de mise en oeuvre à l'intérieur de cette catégorie, il lui faudra calculer les ressources internes dont il aura besoin. Si elles sont moins chères, il fera appel à des ressources internes; si elles sont plus chères, il s'adressera à des gestionnaires de l'extérieur.

Très rapidement, dans le cas d'un fonds appelé à devenir aussi gros que celui-ci au cours des prochaines années, je considère qu'il sera absolument rentable de faire appel aux services internes pour les titres canadiens à revenu fixe et certainement pour de nombreuses catégories de valeurs mobilières canadiennes. Pour ce qui est des valeurs mobilières des pays émergents, il faudra attendre beaucoup de temps pour que les montants investis justifient que l'on fasse appel aux services internes et l'on devra donc s'adresser à des services extérieurs, qui offriront un meilleur rendement. Il se peut très bien que la situation évolue. Au départ, on pourra faire appel exclusivement à des services extérieurs qui seront éventuellement plus rentables. Il n'en reste pas moins que pour un fonds de cette taille, nous disposons de nombreuses statistiques dans notre secteur qui indiquent que les coûts d'investissement des services internes sont bien plus faibles. En gros, on peut dire que c'est trois fois plus cher de passer par des services extérieurs que de faire appel aux services internes. Il y a plusieurs années, alors que j'étais au service de la province, j'ai calculé ce ratio pour les titres à revenu fixe et c'était 19 fois plus cher. Je ne propose pas que l'on suive ce modèle. Selon mon interprétation, nous manquons peut-être quelque peu de ressources et je ne proposerais jamais cette solution, mais il est clair cependant que les services internes reviennent meilleur marché.

Cette possibilité ne peut être envisagée qu'en l'absence de barrières artificielles venant limiter le rendement. Si par exemple il faut aller rendre visite sur place aux entreprises, il n'est pas question d'opérer au sein d'un environnement caractérisé par une règle stupide qui interdit que l'on prenne l'avion pour aller rencontrer une équipe de direction alors que c'est indispensable dans ce type de gestion des placements en valeurs mobilières. Dans ce cas-là, il est préférable de passer par des services extérieurs quel qu'en soit le coût parce que ce sont bien sûr les rendements qui comptent avant tout.

Le sénateur Oliver: Nombre de témoins sont venus dire au comité qu'un mandat de trois ans était trop au court au sein d'un conseil d'administration de cette nature, qui doit entre autres faire des investissements à long terme. Hier, un intervenant a recommandé un mandat de cinq à huit ans. Qu'en pensez-vous?

M. McAloney: Je pense que la loi, dans sa rédaction actuelle, prévoit un mandat de trois ans avec une possibilité de renouvellement. Cela me paraît très bien. Évidemment, un mandat de plus de trois ans est préférable, mais on peut avoir besoin de faire des changements entre-temps. Je pense qu'un mandat de trois ans avec une possibilité de renouvellement est une bonne solution intermédiaire; elle permet de procéder plus facilement à des changements, si des changements s'avèrent nécessaires. Bien entendu, vous l'avez dit, il y a des décisions qui sont prises à long terme; c'est une tâche très complexe. Selon sa formation, la personne appelée à siéger au sein du conseil d'administration va beaucoup apprendre au cours des premières années et une

[Translation]

Senator Hervieux-Payette: Can you explain your concept of director independence? Independence from whom? Independence from the business community, personal independence by not owning shares in the businesses in which the fund invests?

Should directors divest themselves of their personal portfolios if they are not involved in the actual management, but rather in the broader orientations of the fund?

Do you agree that a certain percentage of the fund should be managed and invested in small and medium-sized businesses through private placements? Do you expect that a certain percentage could be invested in this way before the companies go public?

[English]

Mr. McAloney: The first question asks me to further explain what I mean by independence, whether I was referring to putting their own personal investments in a blind trust. A principle which says, for example, that one cannot enjoy, either directly or indirectly, any personal benefit from their involvement with the Canada Pension Plan — I am just thinking on my feet here — is more effective than saying “Thou shalt do this, this and this.” For example, if employees of an investment counselling firm were to serve on the board of directors, at a minimum they would have to excuse themselves from any decisions in hiring managers. That does not mean that they could not provide valuable input into other decisions, such as asset mix, and so on. If certain activities were being contemplated by the board whereby a board member could personally benefit, then that board member should either declare his or her conflict or put his or her personal portfolio in a blind trust, or whatever.

I do not have enough foresight to come up with an exhaustive list of prescriptive-type solutions, but getting back to the principle, any situation in which a board member could possibly receive a personal benefit I would see as being against that principle of independence.

Senator Hervieux-Payette: In an organization such as yours, do you manage your own portfolio or is it in a blind trust? Does your board allow you to do your own investment, or not?

Mr. McAloney: Even our \$1-billion plan, if we were to move it entirely in one direction, is not big enough to significantly move the market, unless we were to do something extreme, so there is no opportunity for me to front run what I do in my \$1-billion portfolio, or even the \$8-billion portfolio in my previous employment, such that I could really enjoy any significant personal benefit, so it was never an issue.

reconduction après un premier mandat de trois ans lui sera à mon avis très bénéfique.

[Français]

Le sénateur Hervieux-Payette: Pouvez-vous nous expliquer votre concept de l'indépendance des administrateurs? L'indépendance de qui? L'indépendance face à la communauté des affaires, l'indépendance personnelle de ne pas avoir d'actions dans les entreprises où le fonds investit?

Est-ce que les administrateurs doivent se départir de leur portefeuille personnel s'ils n'interviennent pas dans la gestion même mais plutôt dans les grandes directions du fonds?

Est-ce que vous êtes d'accord pour qu'un certain pourcentage du fonds soit géré et investi dans la petite et moyenne entreprise par le biais de placements privés? Est-ce que vous prévoyez qu'un certain pourcentage pourrait être investi à ce niveau avant que les compagnies ne deviennent publiques?

[Traduction]

M. McAloney: Vous me demandez tout d'abord de préciser ce que j'entends par indépendance, s'il faut à mon avis que les administrateurs doivent mettre leurs placements personnels dans une fiducie sans droit de regard. Si l'on pose par exemple le principe que personne ne pourra tirer, directement ou indirectement, un profit personnel de sa participation à l'administration du Régime de pensions du Canada — je me contente ici de réfléchir tout haut — on est plus efficace qu'en intimant: «Vous ne devez pas faire ça et ça». Ainsi, si les employés d'un bureau de conseil en placements étaient appelés à siéger au sein du conseil d'administration, il faudrait au minimum qu'ils s'abstiennent d'intervenir dans les décisions d'embauche des gestionnaires. Cela ne veut pas dire qu'ils ne pourraient pas intervenir utilement dans d'autres décisions et se prononcer par exemple sur la répartition des éléments d'actif. Si le conseil d'administration envisageait de se lancer dans des activités dont l'un de ses membres pourrait tirer personnellement profit, ce membre devrait soit se déclarer en conflit d'intérêt, soit placer son portefeuille personnel dans une fiducie ou sous toute autre forme dont il n'a pas le contrôle.

Je ne peux pas dès maintenant vous donner une liste exhaustive de solutions impératives, mais sur le plan des principes, je considère que toute situation qui ferait qu'un membre du conseil d'administration pourrait retirer un profit personnel serait contraire à ce principe d'indépendance.

Le sénateur Hervieux-Payette: Au sein d'une organisation comme la vôtre, est-ce que vous gérez votre propre portefeuille ou est-ce qu'il est placé dans une fiducie sans droit de regard? Est-ce que votre conseil d'administration vous autorise ou non à vous occuper de vos propres placements?

M. McAloney: Même notre régime de 1 milliard de dollars, s'il devait être investi dans un sens, n'est pas suffisamment gros pour influencer de manière significative sur le marché, à moins que nous ayons recours à des solutions extrêmes, de sorte que je n'ai pas la possibilité de devancer les investissements de mon portefeuille de 1 milliard de dollars pour en profiter, ni même le portefeuille de 8 milliards de dollars que j'administrais dans mon

Having said that, as a professional the only thing I have to offer in the market-place is my reputation and one always likes to err on the side of caution. I should add that as a member of the Canadian Institute of Chartered Accountants, the Institute of Internal Auditors and the Institute of Chartered Financial Analysts, I have so many bloody codes of conduct I must adhere to that I am afraid to turn right at a red light. Therefore, to err on the side of caution one always discloses any potential conflict.

The nearest I came was a transaction about a year ago where I remortgaged my home and invested on a personal level what to me was a significant amount of money, although on an institutional scale, it was not significant at all. I invested it with a firm that also managed money for us at the province but there was no conflict because, first of all, the money they managed for us at the province was fully invested, and had been for several months, before I moved my own personal money, so it was just the opposite. If anything, my personal interests would have been harmed by doing it. If I had have done it in the reverse order, there would have been a perceived problem; second, even though there was absolutely no chance of any personal benefit, I declared it to our investment advisory committee before I did it, just to be on the safe side.

Senator Hervieux-Payette: My other question is on the small business and private placement.

Mr. McAloney: Again, I do not support any prescriptive directions in legislation. Certainly I would want to enable the board to go in that direction, if and when it were deemed appropriate and in the quantities they deem appropriate. I believe they would be in a better position to make that judgment than anyone else, including legislators — and I do not want to seem to be picking on legislators.

Senator Callbeck: With regard to investing the money, the CPP Board, I understand you to say that the only criteria is the rate of return. Is that right?

Mr. McAloney: Subject to acceptable level of risk. It is a combination of acceptable rate of return and acceptable risk.

Senator Callbeck: You say you have eight managers. What directions do you give them, besides telling them that you want a certain rate of return? Are there any areas where you ask them not to invest money in stocks or bonds?

Mr. McAloney: Yes, many areas, but again only driven by our sole objective of the best long-term economic interests of our plan members. Because we divided our portfolio among several managers, I cannot remember if it is eight or nine or ten, whatever the number is, but we are responsible for the total portfolio of assets and the performance of the total fund. Yes, we give them lots of directions in terms of what asset class they can invest in. Other than that, it is an open field. We certainly do not employ other objectives like economically targeted investments; we do not

poste précédent, et que je ne peux pas en fait en retirer un véritable profit personnel, ce qui fait que la question ne s'est jamais posée.

Cela dit, ma situation sur le marché tient uniquement à ma réputation et l'on ne peut jamais être trop prudent en la matière. J'ajouterai qu'en ma qualité de membre de l'Institut canadien des comptables agréés, de l'Institute of Internal Auditors et de l'Institute of Chartered Financial Analysis, je suis tenu de respecter une telle pléthore de codes d'éthique que j'ai toujours peur de tourner à droite au feu rouge. C'est donc par la prudence que l'on évite les conflits d'intérêts potentiels.

Ce qui s'en rapproche le plus en ce qui me concerne, c'est une transaction que j'ai faite il y a un an lorsque j'ai réhypothéqué ma maison pour investir personnellement ce qui pour moi était un montant d'argent important même si, à l'échelle de l'institution, c'était tout à fait insignifiant. Je l'ai placé dans une entreprise qui gérait par ailleurs nos fonds, au bénéfice de la province, mais il n'y avait pas de conflit d'intérêts pour la raison, tout d'abord, que l'argent qui était géré pour le compte de la province était déjà pleinement investi, et ceci depuis plusieurs mois, avant que j'engage mon propre argent; c'était donc juste le contraire. S'il y avait un risque, c'est que mes intérêts personnels soient lésés en procédant ainsi. Si j'avais agi dans l'ordre inverse, on aurait pu percevoir l'existence d'un problème; en second lieu, même si je n'avais absolument aucune chance d'en tirer un profit personnel, avant de procéder à ce placement, je l'ai déclaré à notre comité consultatif, par simple mesure de précaution.

Le sénateur Hervieux-Payette: La deuxième partie de ma question porte sur les petites entreprises et les placements privés.

Mr. McAloney: Là encore, je ne suis pas favorable aux mesures impératives dictées par la loi. J'aimerais évidemment que l'office puisse s'engager dans cette voie, s'il juge bon de le faire, au moment où il le décidera, et pour les montants qui lui conviennent. Je pense qu'il sera mieux placé pour juger que quiconque, y compris les législateurs — sans vouloir m'en prendre aux législateurs.

Le sénateur Callbeck: Pour ce qui est de l'investissement des fonds par l'office du RPC, je crois comprendre que pour vous le seul critère est le rendement. C'est bien ça?

Mr. McAloney: À condition que le risque soit acceptable. Il faut associer un rendement acceptable à un risque acceptable.

Le sénateur Callbeck: Vous dites que vous avez huit agents de placement. Que leur demandez-vous, outre de réaliser des placements ayant un certain rendement? Leur demandez-vous d'investir davantage dans certaines actions ou dans certaines obligations?

Mr. McAloney: Oui, dans bien des cas c'est comme cela que ça se passe, mais uniquement pour respecter notre seul objectif qui est de protéger l'intérêt économique à long terme de nos cotisants. Comme le portefeuille est réparti entre plusieurs agents de placement — je ne me souviens plus s'ils sont huit, neuf ou dix —, nous sommes tous responsables de la totalité des actifs de portefeuille ainsi que du rendement de tous les fonds placés. Nous leur prodiguons effectivement de nombreux conseils quant aux classes d'actifs dans lesquelles ils devraient investir. À part cela,

tell them to invest in Nova Scotia or not to invest in Nova Scotia, or whatever. You cannot be fish and fowl. If we told them both things, clearly there will be points in time when there is a conflict. To ensure a clear mandate, we stick to the rate of return criteria. We give them direction in terms of what percentage of our assets should be in equities, what percentage should be in bonds. As well, there is a tax imposed if one goes beyond 20-per-cent foreign property so we tell certain managers not to invest in anything that would be deemed to be foreign property under the Income Tax Act.

Yes, we give them direction to control things like that but nothing that would confuse the objective in their mandate to maximize return at acceptable risk.

Senator Callbeck: How many people would you employ? I know the funds are managed outside, but in giving them direction and analyzing and so on, how many people would there be?

Mr. McAloney: Before I answer that, I would tell you that we are in a restructuring mode so I would not suggest that our current structure is indicative of anything other than an organization in the midst of change. Right now it is just myself on the investment side. I have other duties, as well, including responsibility for the plan administration side, and so on. We have a strong relationship with an outside consulting firm.

Senator Callbeck: Would your cost of administration be pretty low?

Mr. McAloney: Yes, but that is not necessarily something we aspire to.

Senator Callbeck: You list a number of criteria for membership on the board. I do not see any reference to various regions or to women.

Mr. McAloney: Again, I do not see how that would support what I would think would be the overall mission, that is to provide pensions for members of the Canada Pension Plan. I have certainly had the honour to serve with many people who happen to be members of minority groups or of the female gender, or whatever, but they were there because of their skill set and I do not see any need to deviate from that. There are many people from all walks of life with many good skill sets that could contribute, but I would not look at that as the overriding criteria.

The Deputy Chairman: Since 50 per cent of the beneficiaries of the plan are women, for example, and since they live longer so will collect benefits longer, should they not be represented? Should there not be objectives like that?

Mr. McAloney: Again, getting back to being practical, I do not think anyone should be invited because they are of a certain gender or left-handed or whatever. I think they should be there because of competence. That is my true feeling.

le champ est libre. Nous n'appliquons pas d'autres objectifs, comme les investissements à vocation économique; nous ne leur disons pas, par exemple, d'investir ou de ne pas investir en Nouvelle-Écosse. On ne peut se permettre d'être indécis. On ne peut risquer de leur dire une chose à un moment donné et son contraire à un autre, car on risquerait de se contredire. Pour nous en tenir à un mandat clair, nous appliquons pour seul critère le taux de rendement. Nous leur donnons une idée du genre de répartition à réaliser entre les actions et les obligations. Par ailleurs, à cause de la pénalité fiscale imposée aux propriétaires de portefeuilles détenant plus de 20 p. 100 de titres étrangers, nous demandons aux agents de ne pas investir dans des placements susceptibles d'être jugés comme des placements étrangers en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu.

Donc, nous conseillons nos agents sur ce genre de choses, mais sans plus pour qu'ils ne perdent pas de vue leur mandat qui est d'obtenir un rendement maximum en fonction d'un niveau de risque acceptable.

Le sénateur Callbeck: Combien de gens employez-vous? Je sais que vos fonds sont gérés à l'extérieur, mais combien de gens encadrez-vous sur place?

M. McAloney: Avant de vous répondre, je tiens à vous dire que nous sommes en pleine restructuration et que notre structure actuelle ne traduit rien d'autre que la situation d'une organisation en pleine mutation. Pour l'instant, je suis le seul à m'occuper de placements. Certes, j'ai d'autres tâches à assumer, notamment sur le plan administratif. De plus, nous avons instauré un lien étroit avec un cabinet d'experts conseils indépendants.

Le sénateur Callbeck: Vos frais administratifs sont-ils assez faibles?

M. McAloney: Oui, mais ce n'est pas forcément ce à quoi nous aspirons.

Le sénateur Callbeck: Vous faites état d'un certain nombre de critères à retenir dans le choix des membres du conseil. Dans votre liste, il n'est pas question de représentation régionale, ni de représentation féminine.

M. McAloney: Encore une fois, je ne vois pas en quoi cela contribuerait à ce que je crois être notre mission globale, soit de garantir une retraite aux cotisants au Régime de pensions du Canada. J'ai eu l'honneur de collaborer avec un grand nombre de femmes et de personnes appartenant à des groupes minoritaires, mais elles se trouvaient là pour leurs compétences et je ne vois aucune raison d'adopter un autre critère. Bien des gens, venant d'un peu tous les horizons, possèdent des compétences qui pourraient nous être utiles, mais je ne vois pas pourquoi d'autres critères devraient prédominer.

Le vice-président: Cinquante pour cent des bénéficiaires du régime sont des femmes et comme elles vivent plus longtemps que les hommes, elles percevront leurs prestations plus longtemps également. Ne devraient-elles pas être représentées? Ne devrait-on pas se fixer des objectifs du genre?

M. McAloney: Encore une fois, et pour en rester sur un plan très pratique, je ne crois pas qu'il faudrait inviter qui que ce soit à siéger au conseil parce qu'il appartient à un sexe plutôt qu'à l'autre, qu'il est gaucher ou autre chose. Les administrateurs

My realistic answer is that if it takes that to get credibility and have confidence in the process from the beginning, so be it.

The Deputy Chairman: My view would be that there are probably more than 12 or 15 people who are capable of running the Canada Pension Plan. Maybe there are 100, maybe 200, maybe 500; I have no idea. My view is that if you do not set out your objectives, you will not meet your targets. For example, we heard today from a person who is on the advisory committee that they advertise, that people knew they could apply, but I do not believe that. I do not think that anybody knew they could apply. There were no ads; there was a press release.

How will someone who has the right skills set, say, someone from the Canadian Federation of Labour or from the Province of Alberta, know anything about it? The only people they will be looking at will be their consultant and their buddies, really.

In that sense, then, do you not think that you need objectives? That would be my view. What is your view?

Mr. McAloney: I am not here to support the recent selection process. All I am saying is that I believe the number one criteria should be the ability to meet the objectives and fulfil the mission statement, and so on. I readily accept that many more than the 12 people who will be selected are capable of doing that, and I readily accept that many of them would be female or left-handed or tall, or whatever.

The Deputy Chairman: We have had varying opinions on that subject from different witnesses. Some people have said that the beneficiaries only want investment advice from the board. Other people have said that certain groups should be representative. I have not heard or seen what criteria they are looking for, and I was not helped this morning. In other words, regarding the 12 people who will be selected from 30 million — of which I do not know how many thousands would be qualified — there may be lawyers, there may be accountants. Should there be two lawyers? Should there be one? Do we need farmers? We need to have not only representation from across Canada, but also expertise in managing pension funds. They do not all necessarily need to be investment gurus, right?

Mr. McAloney: Yes.

The Deputy Chairman: Now you hire those people, do you not?

Mr. McAloney: Yes.

devraient être choisis pour leurs compétences. C'est ce que je pense.

C'est ainsi qu'il faut s'y prendre pour gagner la confiance du public dès le début et pour que les gens jugent le processus crédible.

Le vice-président: Il y a sans doute plus de 12 ou 15 personnes en mesure d'administrer le Régime de pensions du Canada. Il y en a peut-être 100, 200 et qui sait même 500; je ne le sais pas! Une chose est sûre: si vous ne vous fixez pas d'objectifs, vous n'aboutirez nulle part. Aujourd'hui, par exemple, un témoin nous a déclaré que les postes vacants au comité consultatif avaient été annoncés, que les gens étaient au courant et qu'ils auraient pu déposer leur candidature, mais je ne le crois pas. Je ne pense pas qu'une seule personne de l'extérieur ait été en mesure de postuler. Quant à la communication, ce n'était pas de la publicité, mais un simple communiqué de presse.

Comment une personne, compétente par ailleurs, appartenant à la Fédération canadienne du travail ou employée par la province de l'Alberta, pourrait-elle être au courant des postes à combler, seuls les proches conseillers et les copains des actuels membres du comité étant vraiment au courant?

Cela étant, n'estimez-vous pas qu'il serait nécessaire d'établir des objectifs? Personnellement, c'est ce que je pense. Et vous, qu'en pensez-vous?

M. McAloney: Je ne suis pas venu ici pour apporter mon appui à la dernière campagne de sélection. Tout ce que je dis, c'est que le premier critère devrait être de répondre aux objectifs énoncés et à adhérer à l'énoncé de mission. Je suis tout à fait d'accord qu'il existe, au Canada, plus de 12 personnes compétentes en mesure d'assumer ce genre de fonctions, et je suis prêt à vous concéder que nombre d'entre elles sont des femmes, des gauchers ou des gauchères, des personnes de grande taille ou que sais-je encore.

Le vice-président: Les témoins que nous avons entendus nous ont exprimé des points de vue différents. Pour certains, les bénéficiaires veulent essentiellement d'un conseil apte à formuler des avis en matière de placement. D'autres estiment que certains groupes devraient être représentés. En revanche, personne n'a énoncé de critères et ce matin personne ne m'a aidé à ce propos, non plus. Autrement dit, on va certainement retrouver dans ces 12 conseillers choisis parmi 30 millions de Canadiens et de Canadiennes — dont on ne sait combien de milliers pourraient faire l'affaire — des avocats et peut-être des comptables. Devrait-il y avoir deux avocats? Ne devrait-il y en avoir qu'un seul? Devrait-on compter des agriculteurs? Il est nécessaire que le conseil soit non seulement représentatif des régions du Canada, mais aussi qu'il soit composé de personnes expertes en administration des caisses de retraite. Il n'est cependant pas nécessaire qu'elles soient toutes des gourous en placement, n'est-ce pas?

M. McAloney: Effectivement pas.

Le vice-président: Vous êtes en train de recruter ces personnes, n'est-ce pas?

M. McAloney: Oui.

The Deputy Chairman: Do you not think that the advisory committee would say, "This is what we want the board to be and this is the kind of representation that we think will look after the best interests of beneficiaries"? Do you not think that that would be a good place to start, or do you want to sit around a room and pick names? I do not get it.

Mr. McAloney: Had I been in charge — and thank goodness I was not because I am sure there would have been many other flaws — I would have referenced the criteria I listed earlier — and I am not suggesting that everybody should be an investment guru, only that they have the capacity to learn to oversee investment gurus. That would have been the number one criterion.

The practical side of me would have said that I need to establish credibility and confidence among all plan members that this is being done well and, yes, I would have gone out of my way to ensure that there was regional representation, balance among gender, probably labour representative. I have had very good experience working with trustees who have been appointed by unions, for example.

The Deputy Chairman: Exactly, like teachers' unions.

Mr. McAloney: Yes, but I would not undermine their credibility by saying that they were selected because they are from the West Coast or female, or whatever. I would have made that part of my balancing act, in coming up with what I felt was collectively an effective and credible board, but I do not think it would be fair for me to undermine them by making it look like it was some kind of token appointment. There are too many good people who fit those categories to be undermined by that.

Senator Meighen: I am getting more confused. It sounds like we have a consensus that the people you want on the investment board are the people who can most effectively manage the managers?

Mr. McAloney: Yes.

Senator Meighen: What sort of people are these? Where do I look for them? For example, would you be a competent manager of managers?

Mr. McAloney: I cannot objectively answer that; other people seem to have thought so, given some of the responsibilities I have been handed over the last ten years.

Senator Meighen: Somebody with your experience in the field that you have worked in.

Mr. McAloney: I believe I could contribute, yes. Again, however, I would not want to come up with a list of ideal persons because I think you would want people with varied experiences and educational backgrounds, with different perspectives, male, female, mature, less mature, and so on, on the board. The last

Le vice-président: Ne pensez-vous pas qu'il faudrait commencer par suivre l'avis du comité consultatif qui pourrait vous dire: «Voilà le genre de conseil que nous voulons et nous pensons que c'est telle ou telle composition qui nous permettra le mieux de défendre les intérêts des bénéficiaires»? Ne pensez-vous pas que c'est par cela qu'il faudrait, commencer plutôt que de choisir des noms au hasard? Je ne comprends pas ce que vous faites.

M. McAloney: Si l'on m'avait confié le recrutement — Dieu merci ce ne fut pas le cas, parce que je suis certain que bien d'autres choses auraient été de travers — je me serais fondé sur ma liste de critères. Loin de moi l'idée de suggérer que tout le monde au conseil doit être gourou en placement, mais ces gens-là devront pouvoir apprendre à contrôler les gourous en placement. Voilà quel serait mon critère premier.

Mon sens pratique m'aurait incité à garantir à tous les cotisants au régime que le recrutement est bien exécuté, et je me serais effectivement escrimé à obtenir une représentation régionale, à équilibrer la composition du conseil entre les hommes et les femmes et sans doute à faire appel à des représentants du milieu syndical. On m'a dit beaucoup de bien de la collaboration entre les administrateurs de fonds et les syndicats, par exemple.

Le vice-président: Tout à fait, comme avec les syndicats d'enseignants.

M. McAloney: Je ne prendrai sûrement pas le risque de miner la crédibilité des administrateurs en clamant qu'ils ont été choisis parce qu'ils viennent de la côte Ouest ou parce qu'il fallait des femmes. Tout cela ferait partie de l'équilibre général que je rechercherais dans la mise sur pied d'un conseil crédible et efficace, mais j'estime qu'il serait injuste de ma part de minimiser la compétence des administrateurs en donnant à penser qu'ils ont été nommés pour des raisons symboliques. Il y a beaucoup trop de gens compétents dans ces différentes catégories pour prendre ce risque.

Le sénateur Meighen: Je suis de plus en plus confus. Tout le monde semble s'entendre sur le fait que les membres du conseil de l'Office d'investissement doivent être choisis en fonction de leur capacité d'encadrer les agents de placement.

M. McAloney: Tout à fait.

Le sénateur Meighen: À quoi ressemblent ces gens-là? Où dois-je aller les chercher? Vous-même, par exemple, seriez-vous compétent pour encadrer des agents de placement?

M. McAloney: Je ne peux vous répondre en toute objectivité; il semble que d'autres personnes en aient jugé ainsi étant donné certaines des responsabilités qu'on m'a confiées dans les dix dernières années.

Le sénateur Meighen: Il s'agirait de personnes comme vous, possédant votre expérience du domaine.

M. McAloney: Je pense effectivement que je pourrais apporter ma contribution, mais encore une fois, mieux vaut ne pas s'appuyer sur des profils idéals, parce qu'il est certain qu'on recherche des gens d'horizons professionnels et intellectuels différents, ayant des points de vue également différents, que ce

thing I would want is 12 people with similar backgrounds and similar views on life.

Senator Meighen: We are getting around to what the chairman was saying then, at least getting around to that point of view — and I am not saying whether I agree or disagree — that we must have a checkerboard of intelligent people of integrity representative of the country to be the manager of managers.

Mr. McAloney: Again, I would not put representative of the country at the first level of importance; I would put it somewhere down the list. The first criterion is the ability to see the big picture of running a complex business and a pension plan with very long-term decision making and to properly oversee people who are doing that in a more detailed way.

Senator Meighen: Can we just touch on one other subject, which Senator Oliver, among others, has raised, and that is the question of voting of proxies. What is your practice? Do you vote your proxies or do you give instructions to your managers? How do you proceed?

Mr. McAloney: I can only echo the comments of Mr. Van Loon, because my greater experience was at the province and virtually all of our fixed income was done internally, with my own staff, and virtually all of the equity investments were out-sourced — we hired many different firms to do that for us. All of our equity investment decisions were made by outside managers, so I felt they were closer to those companies and in a better position to evaluate how to vote those proxies. We delegated that decision to those managers but we oversaw it, as Mr. Van Loon said this morning, by monitoring the list that is generated by Fairvest. We would manage on an exception basis only; if there was anything that alerted us, we would contact the manager to see if there was some issue that we wanted to give them direction on or not.

Senator Meighen: Did you have an established policy for the review of managers' performance, and the time frame for that; and if so, is that something that the Canada Pension Board should adopt?

Mr. McAloney: I would think the Canada Pension Board would want to make sure their CEO and his or her staff had such a policy. If I were on the board, I would ask them whether or not they have such a policy, what is it, how it is being implemented, and presumably there would be staff in whom you had confidence to do that more effectively than the board. If you did not have confidence that the staff could do that properly, then that raises bigger question, but I would not see that being raised to the level of the board, no.

soit des hommes, des femmes, des gens d'âge mûr ou pas, et ainsi de suite. Vous ne voulez certainement pas vous retrouver avec 12 administrateurs ayant tous le même bagage et partageant un même point de vue.

Le sénateur Meighen: Donc, nous en revenons à ce que le président disait, et je ne me prononcerai pas à ce sujet, c'est-à-dire que nous avons besoin d'un conseil diversifié, composé de personnes intelligentes et intègres représentant le pays dans l'administration d'agents de placement.

M. McAloney: Encore une fois, je n'accorderais pas la priorité à la représentativité, que je reléguerais plutôt au bas de la liste. Le critère le plus important est la capacité d'appréhender globalement ce qu'il faut faire pour administrer une entreprise complexe, un régime de pension nécessitant la prise de décisions à long terme et l'encadrement d'un personnel qui, lui, travaille au niveau du détail.

Le sénateur Meighen: Peut-on revenir sur un sujet dont a déjà parlé le sénateur Oliver, entre autres, c'est-à-dire l'exercice du droit de vote par procuration. Quelle pratique suivez-vous à cet égard? Exercez-vous ce droit de vote ou donnez-vous des instructions à vos agents de placement? Comment vous y prenez-vous?

M. McAloney: Je ne puis que faire écho aux propos de M. Van Loon, parce que j'ai principalement acquis mon expérience à l'échelon provincial où la quasi-totalité de nos titres à revenus fixes était administrée à l'interne, par mon personnel, et où la quasi-totalité des placements en actions était réalisée à l'extérieur, par différentes firmes dont nous avions retenu les services. Donc, toutes les décisions de placement en actions étaient prises par des agents extérieurs parce que je les sentais plus proches que nous des compagnies dans lesquelles ils investissaient, et donc davantage en mesure de déterminer comment faire voter les procurations. Nous délégions ce genre de décisions à des agents extérieurs que nous contrôlions par le truchement de la liste produite par Fairvest, comme M. Van Loon l'a dit ce matin. Nous n'intervenions directement qu'à titre exceptionnel, et quand quelque chose attirait notre attention, nous communiquions avec l'agent de placement pour voir s'il y avait lieu ou non de lui donner des consignes.

Le sénateur Meighen: Disposiez-vous d'une politique fixant l'examen du rendement des agents de placement, notamment quant à la régularité de tels examens? Dans l'affirmative, pensez-vous que l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada devrait adopter la même formule?

M. McAloney: Je suis certain que l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada jugera utile d'adopter une telle politique pour son pdg et son personnel. Si je siégeais au conseil, je demanderais à l'administration si elle dispose d'une telle politique, je voudrais savoir de quoi il en retourne et comment elle est mise en oeuvre; en outre, on pourrait peut-être faire davantage confiance à des membres du personnel qu'à des membres du conseil pour que cela soit fait efficacement. Si vous n'aviez pas confiance que cela se déroule au niveau du personnel, vous seriez aux prises avec un grave dilemme, mais je ne pense pas que le conseil devrait s'occuper de ce genre de chose.

Senator Meighen: Do I understand you correctly that you believe it would be the staff's responsibility to make a recommendation as to the replacement or the hiring of a manager for the board's consideration, or would the staff hire and fire managers?

Mr. McAloney: It is done both ways, I understand, in various organizations. In some organizations, hiring and firing of managers is elevated all the way to the board; in others, it is delegated to staff. Again, going back to a principle, I would try to align decision making with the skill set. If I felt the board had the greater insight in picking winning managers tomorrow and next year I would want the board to do it. If I felt the staff had the greater skill set, I would want staff to do it, and then hold the staff accountable for the results.

That would be my starting position but. However, again, to be practical, many boards do not wish to delegate that responsibility. The ideal situation is to put the decision making where the best skill set lies and hold that skill set accountable for the decisions they make.

Senator Meighen: I am not sure where we end up then with that. There would be a nice board full of nice people who make no decisions, who are people of integrity, and staff make who make all the decisions, and the board would meet every now and then and nod approval. I would assume the people of Canada would hold the board responsible, would they not?

Mr. McAloney: Yes, I would think they should. I do not think from the interpretation of my answer it would follow, as you suggested, that the board make no decisions. You asked me about that one specific decision.

Senator Meighen: I agree; I was making a little colourful my interpretation. But you did indicate that it would be a possibility, depending on the division of skill sets, to delegate to the staff the hiring and firing of the investment managers.

Mr. McAloney: I would propose that as the best place to start, yes, subject to the skill sets that lie in the different groups.

The Deputy Chairman: Do you think in the end they would hold the politicians responsible?

Mr. McAloney: I suspect they would, yes.

The Deputy Chairman: That is who they will hold responsible. That is why the problem is so difficult.

Senator Meighen: You answered me very nicely on the question of review of managers, but was there a time-frame that you set yourself for review? This is the old battle between giving somebody a chance to show how they can perform over a period of time and not letting poor performance go on too long.

Le sénateur Meighen: Ai-je bien compris que, pour vous, c'est le personnel qui doit être chargé de formuler au conseil les recommandations relatives au remplacement ou à l'engagement d'agents de placement? Ou estimez-vous qu'il devrait directement engager et congédier les agents?

M. McAloney: Je crois savoir que différentes organisations appliquent les deux méthodes à la fois. Dans certains cas, c'est le conseil qui se charge du recrutement et du congédiement des agents, dans d'autres, cette fonction est déléguée au personnel. Pour en revenir au principe à retenir, j'essaierais de faire correspondre le processus de décision avec le niveau de compétence le plus approprié. Ainsi, si j'avais l'impression que le conseil soit davantage en mesure de choisir les agents de placement qui réussiraient demain et l'année prochaine, je me ferais à lui. En revanche, si je devais estimer que le personnel est mieux placé pour cela, je m'en remettrais au personnel et je le tiendrais responsable des résultats.

C'est le principe que j'appliquerais. Cependant, il faut savoir que dans la pratique les conseils ne veulent généralement pas déléguer cette responsabilité au personnel. Idéalement, il faudrait confier cette décision au palier le plus compétent pour la prendre et rendre responsable ceux qui prendraient la décision.

Le sénateur Meighen: Je ne vois cependant pas très bien où nous en arrivons avec tout cela. On se retrouverait avec un gentil conseil composé de gentils administrateurs intègres ne prenant aucune décision, en face d'un personnel prenant toutes les décisions; le conseil se réunirait occasionnellement pour entériner les décisions prises. Je suppose que les Canadiens et les Canadiennes tiendraient le conseil responsable de ce qui se fait à l'Office, n'est-ce pas?

M. McAloney: C'est ce que je crois. Je n'ai toutefois pas l'impression de vous avoir répondu, comme vous semblez le suggérer, que le conseil ne prendrait aucune décision. Vous m'avez posé une question au sujet d'une décision bien particulière.

Le sénateur Meighen: Je suis d'accord, j'ai donné un peu trop de couleur à mon interprétation. Néanmoins, mais vous avez indiqué qu'il serait possible, suivant la compétence des uns et des autres, de déléguer au personnel l'entière responsabilité de l'engagement et du congédiement des agents en placement.

M. McAloney: Je pense que le mieux serait de commencer par là, c'est-à-dire en fonction des compétences qu'on trouverait aux divers échelons.

Le vice-président: Pensez-vous qu'au bout du compte, on tiendrait des politiciens responsables?

M. McAloney: Je pense que oui.

Le vice-président: C'est en fait le politicien qui serait tenu pour responsable. Voilà pourquoi c'est un problème aussi délicat.

Le sénateur Meighen: Vous m'avez bien répondu au sujet de l'évaluation du rendement des agents en placement, mais dites-moi, vous étiez-vous fixé des périodes d'évaluation? On a ici affaire au bon vieux tiraillement entre le fait d'indiquer à un employé le genre de rendement qu'il devrait donner sur une

Mr. McAloney: Yes. Again, I would not wish to have a prescriptive answer to that. Probably the most common scenario in pension funds in Canada is a four-year review: if you are adding value after four years, you stay on; if you are losing value after four years, you get terminated. I prefer not to operate that way, and have not. It depends on the situation. I have always told my trustees, and with their concurrence what I have tried to employ, that it was not a decision to look at past performance and reward the managers who have added value by keeping them on and giving them future business and to punish those who have not added value in the past by firing them. The past is the past; it is water under the bridge. You cannot do anything about it. We are only there to make decisions based on our confidence in their ability to add value going forward, so at any point when I became uncomfortable or lost confidence in their ability to add value going forward I would make a recommendation to terminate that manager immediately, whether it was after one year or ten years.

Again, it depends on the circumstances. I feel it would be dangerous to prescribe something very specific, such as if you are adding value after four years you stay on, if you are losing value for the fund you get terminated.

Senator Meighen: What is important then is the constant review and consideration of how the performance is going?

Mr. McAloney: Yes, we literally review performance every month, but it is not just performance. There have been many studies that prove that past performance is not a statistically significant predictor of future performance. There are many other things, like things that might happen in the environment that would affect their motivation, changes in ownership or changes in personnel, changes in investment process. At the end of the day, it is part art and part science; it is quite judgmental.

Senator James F. Kelleher (*Acting Chairman*) in the Chair.

The Acting Chairman: We appreciate your attendance, Mr. McAloney, and I am sure you will read our report with interest. We will see that you get a postage-paid copy of the report.

Mr. McAloney: Good luck with this very important decision.

The Acting Chairman: We were scheduled to hear Mr. Peter Marshall next, but he cannot be here so we have as our next witnesses Mr. Tom MacLaren and Mr. Robert McKim.

Perhaps before you begin to make your presentation you might tell us who SEAMARK is and your experience in this field?

certain période et le fait de ne pas tolérer trop longtemps un rendement défallant.

M. McAloney: Effectivement. Encore une fois, je ne recommande rien de précis à cet égard. La période à envisager dans le cas du RPC devrait sûrement être de quatre ans: si son portefeuille a pris de la valeur au bout de quatre ans, l'agent reste, sinon, s'il en a perdu, il est congédié. Personnellement, je préfère ne pas fonctionner comme ça, mais tout dépend des situations. J'ai toujours dit à mes administrateurs, et c'est un principe que j'ai toujours appliqué avec leur appui, que la question n'est pas de se pencher sur un rendement passé, de récompenser les agents ayant augmenté la valeur de leur portefeuille en les gardant et en leur confiant d'autres dossiers, et de congédier ceux dont le portefeuille a perdu de la valeur. Le passé appartient au passé et il y a encore beaucoup d'eau qui va couler sous le pont. On ne peut rien changer à ce qui est passé. Nous ne pouvons prendre de décision qu'en fonction de la confiance que nous avons dans la capacité des agents en placement de faire prendre de la valeur à leur portefeuille; si, à un moment donné, je devais perdre confiance dans la capacité d'un agent ou si je ne le sentais plus compétent, je recommanderais qu'on le congédie immédiatement, que ce soit au bout d'un an ou au bout de dix ans d'emploi.

Encore une fois, tout dépend des circonstances. J'estime qu'il serait dangereux de recommander quelque chose de précis maintenant, de dire, par exemple, que si le portefeuille de l'agent a pris de la valeur au bout de quatre ans, celui-ci conservera son emploi et que, dans le cas contraire, il sera congédié.

Le sénateur Meighen: Ce qui est important, donc, c'est d'analyser régulièrement le rendement des portefeuilles?

M. McAloney: Effectivement. C'est ce que nous faisons chaque mois, mais nous ne nous intéressons pas uniquement au rendement. Nombre d'études ont établi que le rendement passé n'est pas un indicateur statistiquement significatif du rendement à venir. Bien d'autres éléments entrent en jeu, comme les modifications survenant dans le milieu de travail et qui pourraient perturber leur motivation, un changement de propriétaire ou de personnel, ou encore une modification des processus de placement. Au bout du compte, l'évaluation du rendement tient en partie à une science et en partie à un art, et le jugement y occupe une grande place.

Le sénateur James F. Kelleher (*président suppléant*) occupe le fauteuil.

Le vice-président: Nous avons apprécié votre témoignage, monsieur McAloney, et je puis vous assurer que nous allons lire votre rapport avec grand intérêt. Nous veillerons d'ailleurs à vous payer les frais d'affranchissement.

M. McAloney: Bonne chance dans cette décision très importante.

Le vice-président: Nous devons normalement entendre M. Peter Marshall, mais comme il n'a pu se présenter, nous allons passer aux autres témoins, MM. Tom MacLaren et Robert McKim.

Avant de commencer votre exposé, vous pourriez peut-être nous présenter SEAMARK et nous parler de votre expérience dans ce domaine.

Mr. Robert G. McKim, President, SEAMARK Asset Management Ltd.: SEAMARK is an Atlantic-Canadian based investment counsel firm that began in 1982. Currently we are managers of approximately \$3 billion for pension and endowment accounts largely in Atlantic Canada, but our clientele stretches across the country today. We have developed a business across the country based on a very strong investment track record and high ranking by industry standards across the country, and this has been a chance for us to develop a business from this Halifax base.

Our particular expertise may fall under the heading of balanced fund management, although we have also done well with equity selections over the years.

Mr. Tom MacLaren, Vice-President, SEAMARK Asset Management Ltd.: I wish to make a short submission covering how we at SEAMARK would review the CPP. Some of this has been covered in past presentations; portions of it are relevant to what you are considering today.

Three years ago the Canadian Institute of Actuaries published a report concluding that the majority of Canadians are no longer confident that they will receive CPP benefits. The reason behind the glaring lack of confidence on behalf of pensioners has to do with mismanagement of the plan over the past 32 years. At the outset, the CPP was established to provide working Canadians with two basic assurances: the financing of the plan should be adequate to provide the promised benefits; and each generation of working Canadians should pay a reasonable cost for these benefits.

Currently the CPP is drastically under funded due to a number of reasons, including three decades of inadequate contribution levels, an investment objective providing provinces with below market rates of funding, and expansion of the plan mandate to accommodate disabled workers.

The past history and current lack of confidence in the CPP strongly suggests that change is in order. We support, therefore, the suggestion put forth previously by the Atlantic Institute for Market Studies to provide Canadians with some ownership over their pensions by privatizing the CPP.

Recognizing the public's lack of confidence in the CPP, Finance Minister Paul Martin stated in his March 1996 budget address:

The party that put pensions in place for this country must now act to preserve them.

He went on to say:

The CPP must be put on a sound financial footing.

SEAMARK believes that the sound footing that is required can be achieved with the privatization of the CPP.

M. Robert G. McKim, président, SEAMARK Asset Management Ltd.: SEAMARK est un organisme de conseil financier situé dans le Canada atlantique, qui a été mis sur pied en 1982. Nous administrons actuellement 3 milliards de dollars en fonds de retraite et fonds de dotation, principalement dans le Canada atlantique, mais notre clientèle est aujourd'hui répartie dans l'ensemble du Canada. À partir de nos bureaux de Halifax, nous sommes parvenus à créer une entreprise pancanadienne qui possède une solide fiche de route en matière de placement et qui est fort bien cotée partout au Canada, selon les normes de l'industrie.

Nous sommes surtout spécialisés dans les fonds de placement équilibrés, bien que nous nous débrouillions pas mal aussi dans les placements en actions.

M. Tom MacLaren, vice-président, SEAMARK Asset Management Ltd.: Je vais rapidement vous présenter la façon dont SEAMARK repenserait la façon d'administrer le RPC. Une partie de ce que nous allons vous dire a déjà été exprimé dans des témoignages précédents et certains éléments s'appliquent tout à fait aux questions dont vous êtes saisis aujourd'hui.

Il y a trois ans, l'Institut canadien des actuaires a publié un rapport dans lequel il conclut que la majorité des Canadiens et des Canadiennes n'espèrent pas percevoir les prestations du RPC. Ce manque criant de confiance est le résultat de 32 années de mauvaise gestion du régime. À l'origine, le RPC était destiné à donner deux assurances fondamentales aux travailleurs canadiens: que le financement du régime serait suffisant pour garantir le versement des prestations promises et que chaque génération de travailleurs canadiens verserait des contributions raisonnables pour assurer le versement des prestations en question.

Le RPC est aujourd'hui très nettement sous-financé pour un certain nombre de raisons, notamment à cause du niveau des cotisations qui a été insuffisant au cours des trente dernières années, d'un objectif de placement qui a consisté à accorder aux provinces des taux de financement inférieurs à ceux du marché, et l'élargissement de la mission du régime qui incorpore maintenant les travailleurs handicapés.

Au vu de ces écueils de parcours et du manque de confiance du public envers le RPC, on voit bien que des changements s'imposent. Nous adhérons donc à la recommandation que vient de formuler l'Atlantic Institute for Market Studies, c'est-à-dire de permettre aux Canadiens et aux Canadiennes de s'approprier en partie leur régime de retraite par le biais d'une privatisation du RPC.

D'ailleurs, prenant acte de ce manque de confiance du public envers le RPC, M. Paul Martin, ministre des Finances, devait déclarer ceci dans son discours du budget de mars 1996:

Le parti qui a créé le système de pensions dans ce pays se doit maintenant d'agir pour le préserver.

Il devait ajouter:

Tout d'abord, le RPC doit être placé sur des bases financières saines.

Pour SEAMARK, la privatisation du RPC permettrait justement d'asseoir le régime sur de telles bases saines.

Chile's privatization of pensions in 1981 stands as a shining example. The Chilean experience raised retirement savings from 3.6 per cent of GDP in 1982 to roughly 50 per cent today. The Chilean labour force has 20 separate and competing funds from which to make investment choices. We would recommend that a similar structure be put in place in Canada.

We believe that the management of CPP moneys within the plan should be overseen by the individual contributors and, like the Chilean experience, pensioners could choose among a list of competing funds chosen by the public sector. This list should be comprised of private-sector management firms who have a solid performance track record and have been in business for a minimum period of three years. Privately owned investment management firms have the independence and the depth of resources, talent and incentives necessary to provide productive investment management.

If the CPP fund continues to be managed by the public sector, Canadians will continue to lack confidence because of perceived conflicts of interest arising between social objectives and performance.

SEAMARK strongly believes that foreign investment restrictions currently placed on Canadian pension funds should be abolished. Canadian pension plans have been legislated to invest 80 per cent of their assets in Canada. This legislation has short-changed Canadians, as can be witnessed by the short- and long-term performance of the TSE 300 and the S & P 500 indices.

Actually, if we were to go back to January 1, 1988, and put \$1,000 in both the TSE 300 and the S & P 500, that \$1,000 would have transformed into \$2,839 on the TSE 300, whereas the same \$1,000 invested in the S & P 500 would have grown to twice that sum, to \$5,791 as of last December.

Forcing Canadians to invest 80 per cent of their pension moneys in Canada has resulted in many individual Canadian companies carrying higher valuations than comparable U.S. or non-North American companies. We believe that the large supply of pension fund moneys chasing a limited number of quality opportunities in Canada has led to this "home grown" over-valuation situation.

I have listed some examples in comparative fields for you to have an understanding that on a price-to-earnings basis the Canadian firms tend to be higher valued than that of either U.S. or non-North American companies.

The 20-per-cent foreign limitation which currently restricts pension moneys represents a fundamental violation of freedom. Within the international investment community, it colours the Canadian financial system as weak and in need of protection. We recommend that the 20-per-cent foreign restriction should be relaxed and eliminated. We believe that all Canadian investors will be best served by expanding the investment universe available to them. Further, we recognize an urgency to act now. The ongoing relaxation of foreign ownership of Canadian industry as per the terms of NAFTA, mega mergers of Canadian public

La privatisation du régime de retraite du Chili, en 1981, est un excellent exemple du genre. Après cette opération, le niveau d'épargne retraite au Chili est passé de 3,6 p. 100 du PIB en 1982 à près de 50 p. 100 aujourd'hui. La main-d'oeuvre chilienne peut maintenant investir dans 20 fonds concurrents. Nous recommandons l'adoption d'une structure semblable au Canada.

Nous croyons que l'administration du RPC devrait être contrôlée par les cotisants eux-mêmes qui, à l'instar de ce qui se fait au Chili, devraient pouvoir choisir entre plusieurs des caisses concurrentes sélectionnées par le secteur public. On y trouverait, par exemple, des entreprises de gestion du secteur privé ayant une solide fiche de route et comptant au moins trois ans d'expérience. Les firmes de gestion de placement jouissent de l'indépendance et de la motivation voulue, et disposent des ressources et des talents nécessaires pour gérer les portefeuilles de façon productive.

Si le RPC devait continuer à être géré par le secteur public, les Canadiens et les Canadiennes n'y feraient plus du tout confiance à cause de la dichotomie apparente entre les objectifs sociaux et le rendement du fonds.

SEAMARK est intimement convaincue qu'il faudrait abolir les restrictions actuelles en matière d'investissements étrangers, qui sont imposées à la caisse de pensions canadienne. La loi exige que les régimes de retraite canadiens investissent 80 p. 100 de leurs actifs au Canada. Comme le montrent les rendements à court et à long terme des indices TSE 300 et S & P 500, cette loi a désavantagé les Canadiens.

Si nous avions investi 1 000 \$ dans le TSE 300 et dans le S & P 500 le 1^{er} janvier 1988, nous aurions obtenu 2 839 \$ au TSE 300 et 5 791 \$, en décembre dernier, au S & P 500.

Comme les Canadiens et les Canadiennes sont contraints d'investir 80 p. 100 de leurs fonds de retraite au Canada, plusieurs entreprises canadiennes sont cotées beaucoup plus que des compagnies équivalentes aux États-Unis ou en dehors de l'Amérique du Nord. Nous croyons que cette surévaluation typiquement canadienne est due à la surabondance des liquidités investies dans les caisses de retraite et à un nombre restreint d'occasions d'investissements valables au Canada.

J'ai dressé une liste d'exemples dans des domaines comparables afin que vous compreniez que sur une base ratio coût-bénéfice, la tendance est à la surévaluation des entreprises canadiennes.

L'actuelle limite d'investissement dans des valeurs étrangères, fixée à 20 p. 100, est une violation des libertés fondamentales. À cause de cela, le milieu international du placement considère qu'une telle protection est nécessaire parce que le système financier canadien est faible. Nous recommandons la suppression de ce plafond de 20 p. 100 imposé aux investissements étrangers. Nous croyons que les investisseurs canadiens seraient mieux servis si l'on élargissait leur univers de placement. En outre, nous sommes d'accord avec la nécessité d'agir sans tarder. Sous l'effet du relâchement des restrictions imposées en matière de contrôle

companies, and promised funding of the CPP are significant factors that will shrink the universe of Canadian investment opportunities and continue to drive the scarcity value of Canadian investments.

In conclusion, we suggest that Canadians would be best served if they were given ownership over their CPP assets. This would be consistent with the direction taken by the private sector, which has elected to move toward defined contribution plans rather than defined benefit plans. CPP beneficiaries and Canadian taxpayers should expect that assets to be managed by independent and objective professional managers, seeking the highest returns in a market environment free of restrictions.

Senator David Tkachuk (*Deputy Chairman*) in the Chair.

Senator Kelleher: We really cannot speak to the main part of your address because the legislation itself has been passed and the only mandate that our committee has is to examine certain sections of the act, sections 51 to 57, with respect to the corporate management of the fund itself. We have no authority to look into at this point whether it can be a private plan, as you are advocating, or a public plan, as it has been now passed. At least in my case I will not be addressing that issue because it really cannot be before us.

One thing I would like to ask you about is on page 3 of your brief. You set out the reasons why you feel the former plan, the current plan I guess, is drastically under funded, and you list them, and one of them is "an investment objective providing provinces with below market rates of funding."

I do not know whether you have had a chance to see the draft regulations for the plan, but in clause 8 of the new CPP regulations, which are out in draft form, it says: This clause includes an ongoing commitment to invest in provincial debt obligations.

That is something about which I personally not very happy. I get the feeling from your statement that you were not very happy either.

Mr. MacLaren: In the past, the cost of funding has been at a rate equivalent to what the cost of money for the Government of Canada was. Arguably any province's cost of funding would exceed that of the Government of Canada, it being the most sound credit in the country. What we were saying by "below market" is that the level at which they would raise their capital is not fair; it would be higher than that.

Senator Kelleher: I agree with you totally. Be that as it may, this clause in the proposed regulations suggests that not only do they have the right to continue that practice but also that there is an ongoing commitment to invest in provincial debt obligations. I can understand the ones that are there now, but they are

des industries canadiennes, conformément à l'ALENA, et sous l'effet des méga fusions d'entreprises canadiennes cotées en bourse ainsi que du volant de financement promis par le RPC, l'univers des possibilités de placements en titres canadiens est en train de se comprimer, et cela va continuer de déterminer la composante rareté dans la valeur des investissements au Canada.

Pour conclure, nous estimons que les Canadiens et les Canadiennes seraient mieux servis si on leur donnait la possibilité de s'approprier leurs actifs du RPC. Cette mesure irait dans le sens de ce qui se fait dans le secteur privé qui a décidé d'opter pour des régimes à cotisations et non à prestations déterminées. Les prestataires du RPC et les contribuables canadiens devraient exiger que les actifs soient gérés par des agents de placement professionnels, indépendants et objectifs, cherchant à obtenir les meilleurs rendements sur un marché libre de toute restriction.

Le sénateur David Tkachuk (*vice-président*) occupe le fauteuil.

Le sénateur Kelleher: Malheureusement, votre exposé a porté en grande partie sur des aspects dont nous ne pouvons pas discuter, car la loi a été adoptée et que notre comité a simplement pour mandat d'en examiner certains articles, c'est-à-dire les articles 51 à 57, concernant l'aspect administratif du RPC. Nous ne sommes pas mandatés pour parler d'autres choses, c'est-à-dire pour recommander de passer un régime privé, comme vous le faites, ou au contraire de maintenir un régime public. En ce qui me concerne, du moins, je n'aborderai pas cette question, parce que ce n'est pas celle dont nous sommes saisis.

En revanche, j'aimerais vous poser une question à propos de ce que vous dites à la page 3 de votre mémoire. Vous expliquez pourquoi, selon vous, l'ancien régime — c'est-à-dire, je crois, le régime actuel — est très nettement sous-financé et vous mentionnez notamment à ce chapitre l'existence «d'un objectif de placement qui a consisté à accorder aux provinces des taux de financement inférieurs à ceux du marché».

Je ne sais si vous avez vu l'ébauche du règlement établi pour le régime, mais sachez qu'on y précise, à l'article 8, que la clause est assortie de l'engagement soutenu d'investir dans les titres de créance des provinces.

Personnellement, je n'en suis pas très heureux et je retiens de votre position que vous ne l'êtes pas non plus.

M. MacLaren: Dans le passé, le taux de financement correspondait au loyer de l'argent du gouvernement du Canada. On pourrait soutenir que n'importe quelle province doit payer un taux supérieur à ce que doit acquitter le gouvernement du Canada, qui dispose du meilleur crédit au pays. Quand nous disons que les provinces obtiennent un taux inférieur à celui du marché, nous voulons dire qu'elles devraient être tenues d'emprunter leurs capitaux à des taux supérieurs.

Le sénateur Kelleher: Je suis entièrement d'accord avec vous. Cependant, il se trouve que cette clause, dans le règlement proposé, suggère que l'Office aura non seulement le droit de poursuivre cette pratique, mais qu'il sera tenu — en vertu de l'engagement du gouvernement du Canada —, d'investir dans les

suggesting that it be ongoing and I was wondering if I might have your comments about the wisdom of that proposed regulation. That is something that is before us.

Mr. MacLaren: We spoke in the brief about the difference between taking care of social issues versus those of performance. Quite often perhaps that may not be what is in the best benefit of the pensioner. The golden rule of pensions is whatever you do should be in the best benefit of the pensioner. There have certainly been legal cases where trustees have been brought to task if they have done something other than provide the best benefit to the pensioner. There is some difficulty in that respect.

Is the cost at which the money will be loaned still the cost at which the Government of Canada would raise funds?

Senator Kelleher: Apparently it would be the same as they have been doing in the past, and maybe you could give us some idea of what that spread is between investing in the provincial debt obligations and what you could secure on the open market.

Mr. MacLaren: These tended to be 20- and 30-year obligations. Obviously the longer you move out the yield curve, or the maturity, the greater the risk. In some cases, in terms of the less credit-worthy provinces, such as Newfoundland — and you would find the majority of them in the east — it would be of definite benefit to them.

Is the amount of the loan determined by amount of CPP money received by an individual province?

The Deputy Chairman: The way it works — and I am subject to correction by people much smarter than I — is that we have heard that there will be \$30 billion of the present money that is already owed by the provinces to the CPP fund will be revolved over the next three years. That is what this three-year period is and that is why there is no cash in the account to actually manage. There would be a limited number, I think \$9 billion. I do not know when it starts. Then they will be compelled by the regulations to invest 50 per cent of their debt instruments in provincial bonds. It does not say how much each province gets, it says 50 per cent. The \$30 billion is what is being revolved by from the provinces.

Mr. McKim: Is this commitment that Senator Kelleher spoke of to purchase provincial debt or to participate in provincial debt to facilitate the rollover?

The Deputy Chairman: No, that is after.

Senator Kelleher: Some of us are concerned about this because we do not see it as being true to the principle of investing in the best available type of investment, and I would like you to expand on your concerns for the benefit of the committee.

Mr. MacLaren: With regard to longer-term spreads, you would probably be giving up somewhere between 30 and 50 basis points, so a third and one-half of 1 per cent on that \$30 billion each and every year. Arguably, that is that a concern to the pensioners.

titres de créance des provinces. Je comprends les placements qui ont été réalisés à ce titre jusqu'ici, mais on suggère que cela devrait se poursuivre et je me demande comment vous réagissez à ce règlement proposé. C'est un article dont nous avons été saisis.

M. MacLaren: Dans notre mémoire, nous parlons de la différence entre faire du social et s'occuper de rendement. Il est possible que, dans bien des cas, une telle politique partagée n'aille pas dans le meilleur intérêt des retraités. En effet, en matière de pensions il y a une règle d'or à respecter: tout ce qu'on fait doit aller dans le sens du meilleur intérêt du retraité. Il y a certainement eu des causes juridiques où des administrateurs ont été réprimandés parce qu'ils avaient pris des décisions n'allant pas dans le meilleur intérêt des retraités. Il y a donc des difficultés à cet égard.

Allez-vous prêter au même taux que le taux d'emprunt du gouvernement du Canada?

Le sénateur Kelleher: Il semble que les choses vont continuer ainsi, mais vous pourriez peut-être nous donner une idée de l'écart de taux entre un investissement dans un instrument provincial et ce que vous pourriez obtenir sur le marché libre.

M. MacLaren: En général, il s'agit d'obligations de 20 et de 30 ans. Bien sûr, plus on investit dans des obligations à long terme, offrant un meilleur rendement, plus on court des risques. Cette façon de faire est certainement très intéressante dans le cas les provinces dont la cote de crédit est la plus faible, comme Terre-Neuve, qui se trouvent d'ailleurs majoritairement dans l'Est.

Le montant du prêt est-il déterminé en fonction de la somme reçue par les provinces au titre des contributions au RPC?

Le vice-président: Voilà comment les choses fonctionnent, et des gens sans doute plus intelligents que moi pourront me corriger: nous avons appris que les 30 milliards actuellement dus par les provinces au RPC seront reversés sur une période de trois ans. Voilà qui explique pourquoi il n'y aura presque rien dans le compte pendant trois ans, puisqu'il n'y aura que 9 milliards de dollars, je crois. Je ne sais pas quand cela va débiter. Par la suite, l'Office sera tenu par règlement, d'investir la moitié du Fonds dans des obligations provinciales. On ne précise pas combien chaque province devra obtenir, on sait globalement ce sera 50 p. 100. Quant aux 30 milliards de dollars, il s'agit du montant qui sera reversé par les provinces.

M. McKim: L'engagement dont le sénateur Kelleher parlait, porte-t-il sur l'achat d'obligations provinciales pour faciliter le reversement?

Le vice-président: Non, ça vient après.

Le sénateur Kelleher: Cela inquiète certains d'entre nous, parce que nous n'y voyons pas le meilleur placement qui soit dans les meilleurs instruments disponibles et j'aimerais que vous nous en disiez un peu plus long sur ce qui vous préoccupe, vous personnellement.

M. MacLaren: Pour ce qui est de l'écart à long terme, vous frisez sans doute les 30 à 50 points de base, ce qui correspond donc à un tiers de pour cent, année après année, sur les 30 milliards de dollars. Les cotisants ont de quoi être préoccupés.

The Deputy Chairman: You saw the table that was prepared as to the amount of cash that will be in the pension fund by the year 2006. Sometimes it is at \$100 billion, and sometimes at \$70 billion. The \$30 billion is the spread of cash that is being revolved, so that is the assets of the fund, but the pension board will not manage that at all. That is stuck for the next 20 years at whatever interest rates are being organized by the bureaucrats at the present time. The other \$70-some billion is what is being invested; and of that, 50 per cent of their debt instruments, according to the way I read the regulations, over and above the \$30 billion, must be invested in provincial instruments.

Mr. MacLaren: That would be at market levels?

The Deputy Chairman: Yes.

Senator Kelleher: We assume that this was negotiated between the provinces and the federal government as part of the agreement which enabled the new legislation to go forward. That was the price that the provinces extracted from the federal government for their consent. That is my assumption.

Mr. McKim: If the loans to the provinces are being made at typical market spreads, you might argue that in fact you are receiving the benefit of them.

Senator Kelleher: We are advised by Finance that henceforth the bonds will be at market rates.

Mr. McKim: In that sense, you are participating in the 30 or 50-bases point spread to your advantage, notwithstanding that you are making an asset mix decision and driving a lot of money into, in this case, provincial debt. That may not be the right direction over the course of a 30-year period.

To speak to a general problem related to setting out objectives for pension fund managers, as I see it clients are trying to micro-manage their investment managers today and are putting in place many restrictions in terms of diversification, et cetera. There are many encumbrances today on investment managers. In our view, the ability of managers to perform differently or better than other managers is curtailed if all managers are driven to do the same things.

The Deputy Chairman: I have just had the Clerk of the Committee check with the Department of Finance to make sure that I was not misquoting the numbers. It is not \$30 billion but \$36 billion that will be revolved. My assumption is that, over the next three years, anything in excess of that 50 per cent of what the board chooses to invest in bonds must be invested by the provinces, which is what we said except that it is for the three-year period and then after three years they have a little more discretion. I do not exactly know the right numbers but there is a little more discretion.

Mr. MacLaren: Part of the lack of confidence in the CPP that exists on behalf of Canadians is the fact that there is constant tinkering and people never know what will come down next in terms of fulfilling a social agenda that could be legislated upon them. That is a bit of a concern.

Le vice-président: Vous avez vu le tableau indiquant la somme qui sera disponible dans la caisse de retraite en l'an 2006. On parle soit de 100 milliards de dollars, soit de 70 milliards, l'écart de 30 milliards s'expliquant par le renouvellement du montant dû par les provinces. Les 30 milliards sont bel et bien un actif de la caisse, mais l'Office ne sera pas appelé à les administrer tout de suite. Ce montant sera bloqué pour les 20 prochaines années à un taux d'intérêt que les fonctionnaires sont en train de fixer. En revanche, l'Office devra se charger de placer les 70 milliards de dollars restant, dont la moitié dans des instruments provinciaux, en plus des 30 milliards reversables, si j'interprète bien le règlement.

M. MacLaren: Au taux du marché?

Le vice-président: Oui.

Le sénateur Kelleher: Nous supposons que cela a été négocié entre les provinces et le gouvernement fédéral dans le cadre de l'accord de mise en oeuvre de la nouvelle loi. C'est le prix que le gouvernement fédéral a dû payer aux provinces pour obtenir leur consentement. C'est du moins ce que je suppose.

M. McKim: Si les prêts aux provinces sont consentis suivant les écarts de taux couramment pratiqués sur le marché, vous pourriez toujours dire que vous êtes bénéficiaires à ce niveau.

Le sénateur Kelleher: Le ministère des Finances nous informe qu'à partir de maintenant les obligations seront négociées au taux du marché.

M. McKim: En ce sens, vous profitez donc de l'écart de 30 à 50 points de base, sans compter que vous diversifiez vos placements et que, dans ce cas, vous injectez pas mal d'argent pour éponger les dettes provinciales. Certes, ce n'est peut-être pas la meilleure chose à faire sur une période de 30 ans.

Pour en revenir à un problème plus général touchant aux objectifs que nous fixons à nos agents de placement, nous avons constaté que les clients essaient de les «piloter» en leur imposant un grand nombre de restrictions quant à la diversification du portefeuille et autres. De nos jours, les agents de placement sont sujets à de nombreuses pressions. Nous estimons que si tous les agents étaient appelés à faire la même chose, leur capacité d'agir différemment des autres, ou mieux, s'en trouverait réduite.

Le vice-président: J'ai demandé au greffier de communiquer avec le ministère des Finances pour vérifier que je ne me trompais pas dans les chiffres. Eh bien, il ne s'agit pas de 30, mais de 36 milliards de dollars qui seront renouvelés. Ainsi, je suppose qu'au cours des trois prochaines années, ce qui restera des 50 p. 100 que l'Office décidera d'investir dans des obligations devra l'être dans les titres de créance des provinces; après cette période, il disposera d'un peu plus de latitude. Je ne dispose pas des chiffres exacts, mais je sais qu'il aura une plus grande discrétion en la matière.

M. MacLaren: On peut en partie expliquer le manque de confiance des Canadiens et des Canadiennes envers le RPC par tout ce «tripotage» et par le fait que les gens ne savent jamais quelle loi à caractère social va un jour leur tomber dessus. C'est un peu inquiétant.

As I mentioned earlier, the golden rule of trustees is to do whatever is in the best interest of the pensioner. If in fact that happens to be in the best interest of the pensioner, then that is great, but it is a decision that should fall out of a thought process rather than being handed down and dictated to about how this money will be invested.

Senator Kelleher: In a sense, that discretion that you say should be there for the managers of the fund has already been removed, A, from the managers, B, from the board, and has in a sense been mandated — I do not like to use the word “dictated” — by the government in the regulations.

Senator Oliver: I wish to have a little explanation of the last paragraph in your brief, which says:

CPP beneficiaries and Canadian taxpayers should expect that these assets be managed by independent and objective professional investment managers — seeking the highest returns in a market environment free of restrictions.

There are two things I would like you to comment on: “free of restrictions” and “independent and objective professional investment managers”.

As you know, we are here in Halifax today because we have been asked by the Minister of Finance to review the provisions of the act that deal with the CPP Investment Board; we have also been asked to look at the regulations that have been drawn and sent out the provinces. Some of the things that the provisions of the act and the regulations deal with are the way in which the board is to conduct itself, in terms of corporate governance, and I am wondering if you could give us your professional opinion as to what kind of professional managers they should have. Should they do some of the investing internally themselves? Should they put 50 per cent, 100 per cent of the fund out for professionals to manage? What is your advice?

Second, what advice do you have for us that we can in turn pass on to the minister about what can be done to ensure that there is no political interference into this fund, which will reach \$100 billion? What can we recommend be done to avoid even a hint of conflict from government or bureaucratic officials in this fund? We would like to have your advice on those two points.

Mr. McKim: In our opinion, the private sector is more independent, as opposed to having money managed by a group of people say at the CPP.

Senator Oliver: Do OMERS or the Teachers' not do some internally?

Mr. McKim: I am not saying that they do not do some internally, and I am not saying that it cannot be done internally, but in the opinion of most Canadians, the CPP's image is one of mismanagement and they will not receive any benefit from it. Maybe in the case of the CPP there is more requirement to take further steps to ensure its integrity, so to speak, or its perceived integrity. The fact is that there are lots of independent, private investment counsel organizations across Canada that already have

Comme je le disais plus tôt, la règle d'or des administrateurs doit être d'agir dans le meilleur intérêt des retraités. Si ce meilleur intérêt coïncide avec celui du fonds de retraite, c'est parfait, mais dans tous les cas cette décision doit être prise au terme d'une réflexion et non être imposée a priori par quelque diktat énonçant la façon d'investir l'argent.

Le sénateur Kelleher: En un certain sens, le degré de latitude dont devrait disposer l'Office a déjà été supprimé, d'abord en ce qui concerne les agents de placement et aussi en ce qui concerne le conseil. D'une certaine façon, le gouvernement a mandaté — mot que je préfère à votre «diktat» — ce pouvoir discrétionnaire par voie de règlement.

Le sénateur Oliver: J'aimerais que vous m'expliquiez le dernier paragraphe de votre mémoire:

Les prestataires du RPC et les contribuables canadiens devraient exiger que les actifs soient gérés par des agents de placement professionnels, indépendants et objectifs, cherchant à obtenir les meilleurs rendements sur un marché libre de toute restriction.

J'ai deux choses à dire au sujet de cette remarque. D'abord, au sujet d'un «marché libre de toute restriction» et, deuxièmement, au sujet des «agents de placement professionnels, indépendants et objectifs».

Comme vous le savez, nous sommes venus à Halifax parce que le ministre des Finances nous a demandé d'examiner les dispositions de la loi concernant l'Office d'investissement du RPC. On nous a également demandé de nous pencher sur le règlement d'application qui vient d'être rédigé et envoyé aux provinces. La loi et le règlement précisent notamment la façon dont le conseil doit être administré et je me demande, à ce sujet, si vous ne pourriez pas nous donner votre avis de professionnel, quant au type d'agents de placement que l'Office devrait recruter. Devrait-il, lui aussi, confier une partie de son portefeuille à des agents extérieurs? Devrait-il confier la moitié ou la totalité de son portefeuille à des professionnels? Qu'en pensez-vous?

Deuxièmement, quels conseils nous donneriez-vous, pour que nous en fassions part au ministre, sur la façon de veiller à ce que cette caisse de 100 milliards de dollars ne fasse pas l'objet d'une ingérence politique? Que devrait-on recommander pour éviter de risquer que des membres du gouvernement ou des fonctionnaires plongent dans ce fonds? Nous aimerions obtenir votre avis sur ces deux aspects.

M. McKim: Je dirais que le secteur privé a davantage les coudées franches que des fonctionnaires.

Le sénateur Oliver: Est-ce que OMERS ou la caisse des enseignants n'administre pas une partie des fonds à l'interne?

M. McKim: Je ne dis pas que ces gens-là n'en administrent pas une partie à l'interne et je ne dis pas non plus que cela ne peut pas être fait, mais la plupart des Canadiens perçoivent le RPC comme une caisse mal gérée, dont ils ne bénéficieraient pas. Peut-être que dans le cas du RPC il est davantage nécessaire d'adopter d'autres mesures pour en assurer l'intégrité, réelle ou perçue. Il est un fait qu'il existe, un peu partout au Canada, un grand nombre d'entreprises connues, indépendantes, spécialisées dans les

proven records. Mr. McAloney spoke of choosing a manager to manage some money internally, but choosing outside managers for equities.

Senator Oliver: He said that he has eight managers.

Mr. MacLaren: We have noticed that companies such as Ontario Hydro, OMERS, and the Caisse dépôt in Quebec have been great schooling grounds for investment professionals. Once they have a proven track record, or are seen as successful, they quickly get hired by investment managers in the private sector who can offer them incentives through stock ownership. There is always the risk that you will continue to lose your best people because the public sector tends to have difficulty competing on a remuneration basis with the private sector.

Mr. McKim: One of the key issues of that remuneration package, in my view, in the traditional investment counsel is to have ownership in the firm that you work for, which is something that we support and have at SEAMARK, and we can boast that we have never had any investment manager turnover in our 15-year history.

Senator Oliver: How many employees do you have?

Mr. McKim: We only have a dozen.

Senator Oliver: What rate of return are you getting for the funds that you manage?

Mr. MacLaren: Over the ten years, balance fund managers rank in the first percentile across all Canadian fund managers.

Senator Oliver: Over 15 per cent?

Mr. McKim: It might be in the order of 12, but it is in the top 1 per cent of a 2,400 fund sample. In terms of relative performance, it is arguably one of the best, obviously.

Senator Oliver: What is the size of the largest fund that you are managing now?

Mr. McKim: Let us say \$200 million.

Senator Oliver: Do you have any other advice that we can take back to the minister on a matter that, as you know, witnesses have raised in our cross-Canada hearings, and that is what, if anything, can be done to avoid any kind of political interference into the management and operation of this fund? What do you recommend to us?

Mr. MacLaren: The board that is selected must be completely open as to the asset mix guidelines. Also, the managers must be allowed to participate in value, when they see value. If they think bonds are over-valued and find equities that are a fair value and purchase into those knowing that the long-term liability of the pension fund is more suitable to equities than it is to fixed income, they must be allowed to pursue values as they see them, to invest in them. That would be very helpful.

conseils en placement. M. McAloney parlait de choisir des agents de placement pour administrer une partie de ce fonds à l'interne et d'engager des agents extérieurs pour les actions.

Le sénateur Oliver: Il a dit qu'il avait huit agents de placement.

M. MacLaren: Nous avons constaté que des entreprises comme Ontario Hydro, OMERS et la Caisse de dépôt et placement du Québec sont d'excellentes écoles pour les professionnels en placement. Une fois qu'ils ont fait leur preuve, ou qu'on a l'impression qu'ils ont la main heureuse, le secteur privé leur saute dessus et les attire grâce à des programmes d'intéressement. Vous courez toujours le risque de perdre les meilleurs parce que le secteur public a de la difficulté à offrir des salaires compétitifs par rapport à ceux du secteur public.

M. McKim: Le plus important, pour pouvoir consentir ce genre de rémunération dans le domaine du conseil de placement traditionnel, est d'offrir des actions de l'entreprise employant les agents, formule que nous recommandons et que nous avons d'ailleurs adoptée à SEAMARK; d'ailleurs, nous pouvons nous enorgueillir du fait que nous n'avons jamais eu à remplacer un seul agent de placement en 15 ans.

Le sénateur Oliver: Combien d'employés avez-vous?

M. McKim: Une douzaine, pas plus.

Le sénateur Oliver: Quel taux de rendement obtenez-vous pour les fonds que vous administrez?

M. MacLaren: Pour les dix dernières années, nous nous sommes classés dans le premier rang-centile des firmes canadiennes, dans le domaine des fonds de placement équilibrés.

Le sénateur Oliver: C'est-à-dire plus de 15 p. 100?

M. McKim: Disons de l'ordre de 12 p. 100, mais très certainement dans le premier pour cent des 2 400 fonds évalués. Ainsi, nous sommes sans doute parmi les meilleurs sur le plan du rendement relatif.

Le sénateur Oliver: Quelle est la taille du fonds le plus gros que vous administrez actuellement?

M. McKim: Disons environ 200 millions de dollars.

Le sénateur Oliver: Pourriez-vous nous donner un conseil sur un autre aspect, conseil que nous pourrions également répercuter au ministre? Les témoins que nous avons entendus un peu partout au Canada se demandent ce qu'on pourrait faire, s'il est possible de faire quelque chose, pour éviter une éventuelle ingérence politique dans l'administration et le fonctionnement de cette caisse. Que nous recommandez-vous?

M. MacLaren: Le conseil que vous mettez en place devra être prêt à se conformer aux lignes directrices en matière de combinaison des avoirs en portefeuille. En outre, il faudra donner la possibilité aux agents de placement de sauter sur les occasions qui se présentent. S'ils estiment que les obligations sont surévaluées, mais que les actions sont intéressantes et qu'il vaut mieux risquer dans des actions que dans une caisse à revenu fixe, alors il faut leur permettre d'acquérir ces titres. Cela aiderait beaucoup.

Senator Oliver: Any other advice to avoid political interference?

Mr. McKim: Again, just to repeat, if you adopt the scenario that you are the manager of the managers, then you have allowed the managers to have a certain amount of independence from the typical type of political tinkering or interference because the managers have their businesses to run and they will run them the way they see fit to get the best returns. Reputations are at stake. To me, that concept is the most obvious way to indicate a true independence and objectivity.

Senator Oliver: Can you give me your view on proxy voting, and should the Canada Pension Board vote its proxies?

Mr. McKim: I would say that the managers, whoever it is that is making investment decisions, should vote the proxies.

Senator Oliver: In the case of the Canada Pension Investment Board, should the managers be foreboding the proxies, go back to the boss, the ownership or the board and get some direction, or at least explain the particular problem?

Mr. McKim: I would suggest, similar to your previous concern about how one shows independence, that if the board is going to shepherd the voting of the proxies, that looks less dependent than the investment manager who made the decision to buy company X having the ability to vote the proxy the way he sees fit.

Senator Oliver: Where do you think the buck stops? Does it stop at the door of the manager or at the door of the board of directors?

Mr. McKim: I would say at the door of the manager. As managers, when we make investment decisions, we are investing in the management of those companies. In terms of our record and our reputation, we have a lot at stake, to make sure those companies perform well. In that regard, I think it is best that the managers retain the ability, the right to vote the proxies the way they see fit.

Mr. MacLaren: A number of our clients will say to us: "If you voted against management, we want to know why." Obviously, we believe that the companies that we are investing in are sound and are managed well and, as a result, they are probably making the best decisions for the shareholders. In some instances, we have found that they have not. Arguably, some of the banks have recently tried to increase their boards and the remuneration of their directors, which we found some difficulty with on the basis that perhaps they just happened to be at the right place at the right time in the cycle, and are benefiting from that, and would like to pass that on to their board.

Le sénateur Oliver: Et en matière d'ingérence politique?

M. McKim: Je vous le répète, si vous vous dites que vous êtes là pour encadrer des agents de placement, cela signifie que vous devrez les mettre à l'abri des ingérences ou interventions politiques classiques, et leur permettre de s'occuper de leurs affaires pour obtenir le meilleur rendement possible. Leur réputation est en jeu. C'est là, selon moi, la meilleure façon d'instaurer un système indépendant et objectif.

Le sénateur Oliver: Que pensez-vous du vote par procuration? L'Office d'investissement devrait-il appliquer cette méthode?

M. McKim: J'estime que ce sont les agents de placement ou ceux qui prennent les décisions d'investissement qui devraient exercer le droit de voter par procuration.

Le sénateur Oliver: Dans le cas de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, les agents en placement devraient-ils d'abord aller voir leur patron, le propriétaire de leur firme ou leur conseil d'administration pour obtenir des conseils sur la façon de procéder ou du moins pour expliquer le problème auquel ils sont confrontés?

M. McKim: Tout comme dans le cas de l'indépendance par rapport au pouvoir politique, je dirais que si le conseil oriente le vote par procuration, les agents de placement seront relativement moins indépendants que s'ils exerçaient le pouvoir discrétionnaire que leur confèrent les procurations d'acheter les actions de telle ou telle entreprise.

Le sénateur Oliver: Qui, selon vous, est responsable en dernier ressort? L'agent de placement ou le conseil d'administration?

M. McKim: Je dirais que c'est l'agent de placement. Quand nous décidons d'investir dans tel ou tel titre, nous investissons en fait dans la capacité de gestion des entreprises. Nous risquons notre réputation en misant sur la capacité de ces entreprises d'obtenir de bons résultats. Personnellement, j'estime que le mieux est de permettre aux agents de placement d'exercer directement le droit de vote par procuration, de la façon qui leur semble la plus appropriée.

M. MacLaren: Plusieurs de nos clients nous demandent pourquoi, par exemple, il nous arrive de voter contre les dirigeants d'une entreprise. Évidemment, si nous misons sur une compagnie, c'est que nous la croyons saine et bien gérée; nous supposons aussi que ses dirigeants prennent les meilleures décisions qui soient pour les actionnaires. Eh bien, il nous est arrivé de constater que tel n'était pas le cas. Récemment, des banques ont essayé d'augmenter le nombre de membres siégeant au conseil d'administration et de mieux les rémunérer, ce avec quoi nous n'avons pas été d'accord parce que les gens se sont peut-être trouvés là à la bonne place et au moment dans le cycle, qu'ils ont bénéficié d'une certaine conjoncture, et que les dirigeants des banques ont estimé qu'il était justifié d'en faire profiter leur conseil d'administration.

Senator Oliver: Did you say that some of the banks are trying to increase the size of their boards?

Mr. MacLaren: Yes.

Senator Oliver: Which banks are they?

Mr. MacLaren: I can think of two.

Senator Oliver: Could you name them? I thought that most banks were reducing the size of their boards.

Mr. MacLaren: For sure, one of them is the Royal Bank.

Senator Oliver: Are you saying it has increased the size of its board?

Mr. MacLaren: Is trying to increase the size of its board.

Mr. McKim: Paul Martin did not receive kindly the announcement of the merger in the banking industry. In this case, we are talking about the CPP, potentially a \$100-billion entity, which would probably own a significant investment in the two banks in question. Do you not believe that the public might say that if the CPP Board has the ability to vote the proxies that this might not come into play, some of these political issues? Again, if you have your investment managers in charge of that you are removed at least one step from the political process, if you will.

To carry the same point forward again, if someone like SEAMARK is managing the money, as opposed to some in-house people, do you not think that it is easier for the people at SEAMARK who do not need to live in the political circles or close to the political circles to vote the way the beneficiaries would be best served as opposed to the interests of the politicians?

Senator Moore: Mr. MacLaren, when you were going through your presentation you referred to a \$1,000 investment. You said that had you invested \$1,000 in the TSE 300 X-number of years ago, it would be worth \$2,839 today, whereas by investing the money in the S & P 500 it would have been worth \$5,791. When was that \$1,000 invested?

Mr. MacLaren: That was in January 1, 1988, so it was for a ten-year period. That is comparing apples to apples because it is the Canadian dollar equivalent that would have been invested in the S & P.

Senator Moore: Related to Senator Oliver's question about the makeup of the managers, their independence, their objective professional skills, and their qualities, there have been some comments made today here about the make-up of the board in terms of regional interest, gender, visible minorities. Do you have any recommendations with respect to that?

Mr. MacLaren: You must get the most qualified people, first and foremost. As Mr. McAloney indicated earlier, they can come from any sector. There are a number of banks that like to say that they have the most women serving on their boards and that they employ the most women, which is great if they happen to be the

Le sénateur Oliver: Êtes-vous en train de dire que certaines banques veulent augmenter la taille de leur conseil d'administration?

M. MacLaren: Oui.

Le sénateur Oliver: De quelles banques s'agit-il?

M. MacLaren: Il y en a deux qui me viennent à l'esprit.

Le sénateur Oliver: Vous pouvez nous donner leur nom? Je pensais que la plupart des banques étaient en train de réduire la taille de leur conseil.

M. MacLaren: C'est assurément le cas de la Banque royale.

Le sénateur Oliver: Êtes-vous en train de nous dire que cette banque a augmenté la taille de son conseil d'administration?

M. MacLaren: C'est ce qu'elle essaie de faire.

M. McKim: L'annonce de la fusion de deux grandes banques n'a pas eu l'heur de plaire à M. Paul Martin. Le RPC, qui pourrait peser 100 milliards de dollars, investira sans doute beaucoup dans les deux banques en question. Eh bien, ne pensez-vous pas que si le conseil du RPC avait la possibilité de faire voter les procurations comme il le juge nécessaire, le public pourrait penser que les préoccupations d'ordre politique ne devraient pas entrer en ligne de compte? Encore une fois, si ce sont vos agents de placement qui sont responsables, vous venez d'ériger un obstacle de plus contre l'ingérence politique.

Poussons le raisonnement un peu plus loin. Supposons qu'une firme comme SEAMARK, plutôt que des fonctionnaires, administre le Fonds. Ne pensez-vous qu'il serait plus facile aux agents de placement de SEAMARK, qui n'ont pas à évoluer dans des cercles politiques ou à côtoyer de tels cercles, d'exercer le droit de voter par procurations de la façon qui servira le mieux les intérêts des bénéficiaires plutôt que celui des politiciens?

Le sénateur Moore: Monsieur MacLaren, pendant votre exposé vous avez parlé de ce qu'il serait advenu d'un placement de 1 000 \$. Vous avez dit que cette somme investie il y a X années dans le TS 300 aurait rapporté 2 839 \$ aujourd'hui, et que le même montant investi au S & P 500 aurait rapporté 5 791 \$. Quand ces 1 000 \$ auraient-ils été investis?

M. MacLaren: En janvier 1988, c'est-à-dire sur dix ans. Mais cela revient à comparer des pommes et des oranges, parce que cela correspond au montant en dollars canadiens qui aurait été investi dans le S & P.

Le sénateur Moore: Pour en revenir à la question du sénateur Oliver au sujet des agents de placement, de leur indépendance relative, de leur compétence professionnelle objective et de la qualité de leurs prestations, il a souvent été question, aujourd'hui, de la composition du conseil qu'on veut représentative des intérêts régionaux, des minorités visibles et de la répartition hommes-femmes. Avez-vous des recommandations à nous faire à ce sujet?

M. MacLaren: D'abord et avant tout, vous devez recruter les gens les plus compétents. Comme M. McAloney l'a dit plus tôt, ces gens-là peuvent venir de tous les horizons. Certaines banques se plaisent à dire qu'elles comptent le plus de femmes à leur conseil d'administration et parmi leur personnel; c'est très bien si

best suited for that capacity. It is very difficult to say, "We will have two of these and two of these."

First and foremost, they need to have an investment background of some sort, to be able to understand how to oversee managers and what is important in the management concept. One does not necessarily need to know a great deal about how investments work to understand that a firm that has been in business for a long time and has had very little turnover and a long-term time horizon in its investment approach is probably a suitable candidate.

Mr. McKim: Having some financial background is a benefit, yes, but you also must walk a tight line to avoid potential conflicts, including people with potential conflicts, and that is a job that I particularly would not relish.

Senator Moore: Another topic was the matter of the investment of the moneys in Canada. Do you think that that should be viewed at all in terms of where, either the region or in sectors of the economy, or should the guidelines be concerned with gaining the maximum return for pensioners.

Mr. McKim: Perhaps maximum return with an acceptable level of risk is something to consider. We are a firm that has its roots in Atlantic Canada and expectations of us might be that we would wish to put a large amount of money into Atlantic Canada. An idea from Atlantic Canada must stack up in our world as well as an idea in the United States, never mind Canada. It must stand up to whatever is the universe of investment opportunity. That is probably what you mean on your agenda going forward. You pick the best investment opportunities, regardless of domicile, and you can have some confidence that this will best serve your pension plan members or taxpayers, or whatever.

No, I do not agree with the concept of suggesting that things should be pieced out and shared.

Mr. MacLaren: That is where no tinkering should be allowed. One should not say that a certain percentage of your assets should be invested in Eastern Canada or Western Canada. The investment decision should be completely up to the investment manager, as to where he finds value. Perceived tinkering is at the root of the lack of confidence in the CPP.

Senator Callbeck: Do you invest in small businesses that are not listed on the exchange?

Mr. McKim: Our portfolios would be characterized by 70 per cent large cap companies, 20 per cent mid-cap, and 10 per cent small cap. That is a function of our investment management style. Other managers who espouse a different style could have larger commitments to small companies. At SEAMARK, we invest for the long term, we are true investors, and that means that the quality of the companies that we invest in must be very high.

elles ont les compétences voulues pour occuper leur poste. Il est très difficile de dire nous allons prendre deux personnes représentant ceci et deux autres représentant cela.

D'abord et avant tout, ces personnes devront avoir une expérience quelconque dans le domaine du placement, elles devront comprendre comment on encadre les agents de placement et ce qui est important dans le concept d'administration. Il n'est pas nécessaire d'en connaître beaucoup dans ce domaine pour savoir que telle entreprise qui est en affaire depuis longtemps, qui n'a presque pas eu de roulement de personnel et qui envisage l'avenir à long terme dans ses placements, est une candidate idéale.

M. McKim: C'est fort bien d'avoir des antécédents financiers, mais s'il faut tout le temps marcher sur la corde raide pour éviter d'éventuels conflits et éviter les gens porteurs de conflits potentiels, ce n'est certainement pas un travail que j'apprécierais.

Le sénateur Moore: Il a aussi été question du pourcentage des investissements à réaliser au Canada. Estimez-vous qu'il faudrait exiger que ces investissements soient réalisés dans telle ou telle région ou tel ou tel secteur de l'économie, ou devrait-on préciser dans les lignes directrices que l'essentiel est simplement d'obtenir le rendement maximum pour les retraités?

M. McKim: On pourrait certainement demander un rendement maximum, dans la limite de risques acceptables. Notre entreprise a ses racines dans le Canada atlantique et les gens pourraient s'attendre à ce qu'on investisse de fortes sommes dans cette région. Eh bien, un produit du Canada atlantique doit être, dans l'univers dans lequel nous évoluons, tout aussi valable qu'un produit américain, sans parler d'un produit canadien. Il doit se détacher du lot. C'est sans doute ce qui est exprimé dans vos plans d'avenir. On choisit donc les meilleures occasions de placement, sans égard à la région ou au pays, parce qu'on est relativement certain que c'est ce titre ou cet autre qui servira le mieux les adhérents ou les contribuables ou qui sais-je encore.

Je ne suis donc pas d'accord avec l'idée de fractionner et de répartir les placements.

M. MacLaren: C'est sur ce plan qu'il ne faudrait permettre aucune manipulation extérieure. Personne ne devrait pouvoir vous dire qu'une partie de vos actifs doit être investie dans l'Est ou dans l'Ouest du Canada. La décision d'investissement doit incomber en totalité à l'agent de placement, en fonction des possibilités qu'il perçoit. C'est parce qu'il a eu l'impression qu'on venait «jouer» dans le RPC, que le public a perdu confiance dans ce régime.

Le sénateur Callbeck: Investissez-vous dans les petites entreprises qui ne sont pas cotées en bourse?

M. McKim: Nos portefeuilles sont composés à 70 p. 100 d'actions de grandes entreprises, à 20 p. 100 d'actions d'entreprises moyennes et à 10 p. 100 d'actions de petites entreprises. Cela tient à notre style de placement. D'autres agences adopteront un style différent et investiront plus dans des petites entreprises. SEAMARK investit dans le long terme, nous sommes de vrais investisseurs, ce qui veut dire que les entreprises dans lesquelles nous plaçons doivent être de très grande qualité.

Small companies just do not have the depth of resources, research and development, balance sheet, et cetera, to last in our portfolio for ten years. Other managers do that and make a business of that.

Senator Callbeck: As an asset management company, you are incorporated provincially, are you?

Mr. McKim: Federally.

Senator Callbeck: You could be incorporated provincially, could you not? Are asset management companies always incorporated federally?

Mr. McKim: They could be either. We then register with the security registration departments across the country.

Senator Meighen: The other day we were discussing with a witness the fact that the Canadian market is quite thin and that a fund of in excess of \$100 billion could have quite an effect on the equity market at least, increasing the amount of product supply, asset back securities and things like that. Do you have any suggestions? Does that make any sense to you? Do you think that this can be done or do you think the market will take care of it?

Mr. McKim: We are generally of the view that the market looks after itself. Sure there will be new product proliferation, but this has been ongoing in financial markets for the last few decades.

My suggestion would be that, again, rather than approaching it from the want of new products, or whatever, finding products for your solutions, you let your talented investment people do what they do best, and if some of these products are good, fine, but most of the products that I have seen have been derivatives of basic fixed income and equity investments. I have always believed that until you can actually get that 100 per cent right, you do not need to go to the derivative products.

Senator Meighen: Of course, you may need to go to the derivative products in order to get around the 20-per-cent rule that you refer to in your brief. That would only be available to relatively large funds, would it not?

Mr. McKim: In our world it is not available to us. We will not accept derivatives as part of our culture in our firm and, in the spirit of the law, we will not use them to ratchet up the foreign exposure. This is a problem because others do. It is being done, so why cannot everyone do it legitimately?

Senator Meighen: Are you suggesting that you do not use it as a matter of principle, because of the risk element or for some other reason?

Mr. McKim: We do not participate in derivatives because of the risk. But I can go back to the period where, as you may or may not recall, we were eased into the 20 per cent. It started out at 12, it was at 10 and it moved up, and you may recall many money management firms moved in advance of the actual dates. It was our policy not to do that. We wish to play strictly by the rules.

En général, les petites entreprises n'ont pas les reins assez solides sur le plan des ressources, de la recherche et du développement, du bilan et autres pour durer plus de dix ans dans notre portefeuille. En revanche, d'autres agents de placement se spécialisent dans ce genre d'investissement.

Le sénateur Callbeck: Votre agence de placement est-elle une compagnie de régime fédéral ou de régime provincial?

M. McKim: De régime fédéral.

Le sénateur Callbeck: Mais vous pourriez aussi être du régime provincial, n'est-ce pas? Est-ce que les compagnies de placement sont toujours constituées sous le régime de la loi fédérale?

M. McKim: Ce peut être l'un ou l'autre. Dans les deux cas, nous sommes inscrits auprès des commissions provinciales de valeurs mobilières.

Le sénateur Meighen: L'autre jour, nous discutons avec un témoin du fait que le marché canadien est très tenu et qu'un fonds de plus de 100 milliards de dollars pourrait avoir une forte incidence ne serait-ce que sur la bourse des valeurs mobilières, puisqu'il augmenterait l'offre, le volume des titres garantis par des actifs et ainsi de suite. Avez-vous des suggestions à formuler à cet égard? Est-ce que cela vous paraît logique? Pensez-vous que c'est un risque ou que le marché va s'en accommoder tout seul?

M. McKim: En général, nous estimons que le marché s'adapte de lui-même. Il est certain qu'il y aura une prolifération de nouveaux produits, mais c'est ce qui se passe sur les marchés financiers depuis quelques décennies.

Je dirais ceci. Plutôt que d'essayer de trouver absolument de nouveaux produits, mieux vaut laisser vos agents de placement compétents faire ce qu'ils font de mieux et constituer leurs portefeuilles avec des produits leur convenant, leur paraissant bons, étant entendu que la plupart des produits sur le marché sont des produits dérivés de valeurs à revenu fixe ou de placements en actions. Je dis toujours que si l'on n'est pas sûr de son coup, mieux vaut s'abstenir d'investir dans des produits dérivés.

Le sénateur Meighen: Mais vous devrez peut-être vous lancer dans les produits dérivés pour contourner la règle des 20 p. 100 d'investissements étrangers dont vous parlez dans votre mémoire. Les fonds relativement importants pourraient aller dans ce genre d'investissement, n'est-ce pas?

M. McKim: Nous, nous ne le pouvons pas. Nous n'acceptons pas les produits dérivés dans notre entreprise et, dans l'esprit de la loi, nous ne pouvons pas en acheter pour contourner la règle du pourcentage de placement en titres étrangers. C'est un problème, parce que d'autres le font. Si certains le font, pourquoi tout le monde ne pourrait-il pas le faire de façon légitime?

Le sénateur Meighen: Vous ne le faites pas par principe, à cause du risque que cela comporte ou pour d'autres raisons?

M. McKim: Nous ne sommes pas sur le marché des produits dérivés à cause des risques que cela comporte. Je veux vous dire ce qui s'est passé à l'époque, vous vous en souviendrez peut-être, où l'on est tranquillement passé à 20 p. 100. Nous sommes passés de 10 p. 100 à 12 p. 100 et, si vous vous souvenez bien un grand nombre d'entreprises de placement ont pris de l'avance par

In the case of endowment funds, which do not have these restrictions, we are 40, 50, 60 per cent invested outside the country. Purely on investment merit, yes, we are investing beyond even what the derivative root can take you in the pension fund arena because that is where we can see the better investment opportunities. We are playing by the rules and sticking to the 20 per cent limit on the foreign content.

Mr. MacLaren: At the same time, we do invest a proportion of our Canadian dollars in what we would term strong, globally competitive companies. A Seagram's to us could be just as easily from New York as it is from Montreal. Northern Telecom could easily be based in Connecticut as opposed to Ontario.

Senator Oliver: You are buying it as a Canadian company?

Mr. MacLaren: We are, but with the view that it has an extreme foreign revenue stream and is globally competitive amongst the largest companies in the world.

Senator Oliver: Seventy per cent of the Bank of Nova Scotia's income comes from outside of Canada, so is the Bank of Nova Scotia a Canadian company by your standard?

Mr. MacLaren: We try to invest without looking at borders. We would rather be looked at from a total equity concept, where we are cherry picking in what we think to be the best companies and the best industries right across the globe. We think that that is the route to take, and that is why we say we think Canadians have been penalized. For those who invest 20 per cent in foreign assets and then take the other 80 per cent and invest in what would be deemed a Canadian asset that has 20 per cent foreign in that, obviously they have that 36 per cent foreign exposure but, as Mr. McKim has indicated, we have not gone that route. The fact that it is there, and the fact that people are looking at it and nodding and saying we know it is there, should not be playing field be changed to accommodate all? It seems odd that only those who willing to take advantage of it are the beneficiaries of it.

Senator Meighen: You do not employ derivatives because you feel, as I understand you to say, that it is doing indirectly what the law prohibits you from doing directly. No quarrel with your decision. It is not shared by many others, but I am not saying that it is right or it was wrong. But on the subject of derivatives, I would like to hear a bit more on what I understood you to say, that they were inherently risky because there are managers who will make the case that derivatives are a hedge and derivatives reduce risk, properly employed.

Mr. MacLaren: The only really good hedge you can get is at a nursery.

rapport aux dates de transition. Nous, nous nous étions fixé pour politique de ne pas le faire. Nous voulons respecter les règles établies.

Dans le cas des fonds de dotation, qui ne sont pas frappés par ce genre de restriction, nous avons investi 40, 50 et même 60 p. 100 à l'extérieur du pays. Si l'on considère uniquement la valeur des placements, nous allons plus loin que ceux qui, dans le domaine des fonds de retraite, tourment la difficulté en recourant aux produits dérivés, car ces investissements sont les meilleurs. Nous respectons les règles et nous respectons donc la limite des 20 p. 100 de contenu étranger.

M. MacLaren: D'un autre côté, nous investissons une bonne partie de nos fonds canadiens dans des entreprises bien établies, concurrentielles à l'échelle internationale. Pour nous, Seagram pourrait tout aussi bien se trouver à New York qu'à Montréal. Northern Telecom pourrait tout aussi bien être dans le Connecticut qu'en Ontario.

Le sénateur Oliver: Vous achetez ces titres comme étant des titres de compagnies canadiennes?

M. MacLaren: Oui, mais ce qui nous intéresse ce sont les importants revenus étrangers de ces entreprises et le fait qu'elles sont très concurrentielles dans leur domaine, à l'échelle internationale.

Le sénateur Oliver: La Banque Scotia réalise 70 p. 100 de son chiffre d'affaires à l'extérieur du Canada; la considérez-vous comme une entreprise canadienne?

M. MacLaren: Nous essayons d'investir sans tenir compte des frontières. Nous préférons évoluer dans un univers complètement ouvert où nous pourrions choisir les entreprises et les industries que nous considérerions comme étant les meilleures du monde. Nous estimons que c'est la voie à suivre et c'est ce qui nous pousse à dire que les Canadiens et les Canadiennes sont pénalisés. On peut très bien investir 20 p. 100 dans des actifs étrangers et 80 p. 100 dans des portefeuilles considérés comme étant des actifs canadiens, mais qui sont tout de même composés à 20 p. 100 d'actifs étrangers, si bien qu'on se retrouve globalement avec 36 p. 100 d'actifs étrangers. Cependant, comme M. McKim vous l'a dit, nous ne nous prêtons pas à ce jeu. Ne faudrait-il pas tenir compte de cette réalité et adopter des règles du jeu plus équitables, puisque d'aucuns reconnaissent que cela est possible et ont recours à cette astuce? C'est tout de même bizarre que seuls les petits malins puissent en bénéficier.

Le sénateur Meighen: Si je comprends bien, vous n'achetez pas de produits dérivés parce que, selon vous, ils vous amèneraient à faire indirectement ce que la loi vous empêche de faire directement. Je ne contesterai pas votre décision. Rares sont ceux qui la partagent, et je ne dirai pas que vous avez ni raison ni tort. J'aimerais cependant que vous me fournissiez un peu plus d'explications à propos de ce que vous avez dit sur les produits dérivés qui, selon vous, présentent un risque intrinsèque. Certains de vos collègues soutiennent pourtant que, bien employés, les dérivatifs sont un garde-fou.

M. MacLaren: Les seuls vrais garde-fous se trouvent en bordure des routes.

Senator Meighen: I think I have run out on my hedge.

The Deputy Chairman: I would like to thank the witnesses for their attendance before our committee.

The committee adjourned.

Le sénateur Meighen: Eh bien, je crois que je viens de butter contre un garde-fou et je dois m'arrêter là!

Le vice-président: Je remercie les témoins de s'être rendus à notre invitation.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Cœur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Cœur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From the Department of Finance, Government of Nova Scotia:

Du ministère des Finances, gouvernement de la Nouvelle-Écosse:

Mr. Peter Van Loon, Director of Investments.

M. Peter Van Loon, directeur des placements.

From the Atlantic Institute of Market Studies:

De l'Atlantic Institute for Market Studies:

Mr. Don Cayo, President.

M. Don Cayo, président.

From the Nova Scotia Association of Health Organizations Pension Plan:

De Nova Scotia Association of Health Organisations Pension Plan:

Mr. Richard W. McAloney, Chief Executive Officer.

M. Richard W. McAloney, président et directeur général.

From SEAMARK Asset Management Ltd.:

De SEAMARK Asset Management Ltd.:

Mr. Robert G. McKim, President and Chief Operating Officer; and

M. Robert G. McKim, président et chef des opérations;

Mr. Tom MacLaren, Vice-President.

M. Tom MacLaren, vice-président.

